



UNIVERSITETET I  
NORDLAND

HANDELSHØGSKOLEN I BODØ • HHB

---

# MASTEROPPGAVE

## **Ulike logikker preger beslutningsprosessen til privatpersoner som investerer i bolig for utleie.**

Nina Lundarheim

BE320E – Masteroppgave MBA  
MBA HHB Tromsø



## I. Abstract

The subject of this thesis is the decision making process behind private investing in housing for rental. In recent years, there has been an increase in the number of people who are listed with a secondary residence. These secondary residences are potential rental housing. Simultaneously there has been a tremendous growth in housing prices. In this context it was found interesting to examine **what motivates private persons to invest in housing for rent.**

This thesis is based on two extremes within theories of decision making, the normative and the descriptive theories. While the normative theory explains that our decisions should be rational and considered, while the descriptive theory says that empiricism shows that decisions are made with a different basis.

The investigation was performed as a qualitative survey, where in-depth interviews with informants were carried out. Ten persons were interviewed and the criterion was that, they all have invested in housing for rent. Informants where of both sex and were of different age groups. Interviews were conducted in the period of February to March 2015.

The survey shows that individuals believe that the rental income shall cover the cost of owning the property. They also emphasize the importance of the secondary residence having e a central location for being attractive in the rental market. In addition to this, individuals taking the survey believed that investing in housing located centrally in a city possessed little risk. The findings show that these private individuals did not emphasize doing research in alternative areas for investment.

The analysis of the finding show that private individuals who invest in housing for rent show signs of a two-part decision-making process. The first phase is from the wish to make an investment to the decision to invest in housing for rental; this phase can be described with the logic of appropriateness (March, 1994). Once it has been decided to invest in housing for rental and it remains to be determined what housing will be invested in, the process follows the logic of consequence (March, 1994).

## **II. Forord**

Denne masteroppgaven er skrevet i forbindelse med avslutning på MBA studiet på Handelshøyskolen i Bodø, Universitet i Nordland. Arbeidet med oppgaven har vært interessant og lærerik, og har til tider vært krevende. Oppgaven setter en sluttstrek for en veldig flott studietid, med mye faglig påfyll og hyggelige studiesamlinger.

Jeg ønsker å rette en stor takk mine informanter, de har åpenhjertelig fortalt om sine valg og vurderinger. Deres bidrag har vært helt nødvendig for at denne oppgaven kunne skrives.

Jeg vil også takke min veileder ved Universitetet i Nordland, Levi Gårseth-Nesbakk for dyktighet og ærlighet gjennom hele prosessen med oppgaven.

Til slutt må jeg rette min største takk til min mann, Stian. Uten deg hadde ikke dette vært mulig å gjennomføre. Takk for gode diskusjoner og støtte i hele studietiden.

Nina Lundarheim

Bergen, mai 2015

### III. Sammendrag

Denne oppgaven omhandler beslutningsprosessen til privatpersoner som investerer i bolig for utleie. De siste årene viser en økning i antall personer som er listet med sekundærbolig. Det er disse sekundær boligene som er potensielle utleieboliger. I tillegg har det i disse årene vært en voldsom vekst i boligprisene. Med bakgrunn i dette er det funnet interessant å undersøke **hva vektlegger privatpersoner som investerer i bolig for utleie.**

Oppgaven baserer seg på er to motpoler innenfor beslutningsteori, de normative og de deskriptive teoriene. Der de normative teoriene forklarer at beslutningene våre skal være rasjonelle og gjennomtenkte, forteller de deskriptive teoriene at i virkeligheten blir beslutninger blir tatt på andre grunnlag.

Det er utført som en kvalitativ undersøkelse og det er gjennomført dybdeintervjuer med informanter. Utvalget besto av ti personer der samtlige har investert i bolig for utleie. At utvalget har et aldersspenn og at det var informanter av begge kjønn ble vektlagt. Intervjuene ble gjennomført i perioden februar-mars 2015.

Undersøkelsen viser at privatpersoner vektlegger at leieinntektene skal dekke kostnadene med å eie utleieboligen. Boligens beliggenhet for å være attraktiv i leiemarkedet var viktig og det ble vektlagt at investering innenfor boligmarkedet sentralt i en by innebar liten risiko. Funnene viser at disse privatpersonene ikke vektla å gjøre undersøkelser på alternative investeringsområder.

Analysene av funnene viser at privatpersoner som investerer i bolig for utleie viser tegn til en todelt beslutningsprosess. Den første fasen er fra det oppstår et ønske om å gjøre en investering, frem til det er valgt å investere i bolig for utleie. Denne fasen er preget av "logic of appropriateness" (March, 1994). Når beslutningen om å investere i bolig for utleie er tatt, og det gjenstår å finne hvilken bolig det skal investeres i – er prosessen preget av "logic of consequence" (March, 1994).

## IV. Innholdsfortegnelse

<b>1</b>	<b>Innledning.....</b>	<b>1</b>
1.1	Aktualisering .....	1
1.2	Problemstilling .....	3
1.3	Begrepsavklaring og begrensing av oppgaven.....	4
1.4	Oppgavens disposisjon.....	5
<b>2</b>	<b>Teori.....</b>	<b>6</b>
2.1	Normative beslutningsteorier.....	6
2.1.1	Beslutningsprosessen .....	7
2.1.2	Investering.....	8
2.1.3	Finansiering .....	9
2.1.4	Lønnsomhet.....	10
2.2	Deskriptive beslutningsteorier.....	12
2.2.1	Prospektteorien .....	13
2.2.2	Begrenset rasjonalitet .....	15
<b>3</b>	<b>Forskningsmetode.....</b>	<b>18</b>
3.1	Forskningsstrategi.....	18
3.2	Forskningsdesign.....	18
3.2.1	Intensivt design. ....	19
3.3	Intervjuer .....	19
3.3.1	Forskningsmetode .....	19
3.3.2	Utvalg av informanter .....	20
3.3.3	Utarbeidelse av intervjuguide .....	20
3.3.4	Intervjuprosessen .....	21
3.3.5	Transkribering av datamateriale.....	22
3.3.6	Styrker og svakheter til intervjuene.....	22
3.4	Dokumentstudie .....	23
3.5	Dataanalyse.....	24
3.6	Forskningens kvalitet .....	25
<b>4</b>	<b>Presentasjon av funn.....</b>	<b>29</b>
4.1	Kategori: Tjene penger.....	29
4.1.1	Underkategori: Gå rundt av seg selv.....	31
4.1.2	Underkategori: Langsiktig investering .....	32
4.1.3	Underkategori: Forventning om verdistigning .....	33
4.2	Kategori: Beliggenhet/tilstand .....	34
4.2.1	Underkategori: Sentral beliggenhet.....	35
4.2.2	Underkategori: Oppussingsobjekt .....	36
4.2.3	Underkategori: Bolig som er i god stand.....	37
4.3	Kategori: Risiko .....	38
4.3.1	Underkategori: Vurderte risikoen som lav.....	40
4.3.2	Underkategori: Risiko forbundet med leietakere/leieinntekter .....	42
4.4	Kategori: Investeringsalternativer .....	43
4.4.1	Underkategori: Årsaker til at investeringsalternativer ikke ble vurdert/valgt .....	45
4.5	Oppsummering av funn .....	47
<b>5</b>	<b>Diskusjon .....</b>	<b>49</b>
5.1	Normative beslutningsteorier.....	49
5.1.1	Investering - Risiko .....	49
5.1.2	Investering - Avkastningskrav .....	51
5.1.3	Finansiering - Kontantstrøm.....	52
5.1.4	Lønnsomhet.....	52
5.1.5	Beslutningsprosess .....	53

5.2	Deskriptive beslutningsteorier.....	54
5.2.1	Prospektteorien .....	54
5.2.2	Begrenset rasjonalitet .....	55
<b>6</b>	<b>Konklusjon .....</b>	<b>57</b>
6.1	Forslag til videre forskning.....	60
<b>7</b>	<b>Litteraturliste .....</b>	<b>61</b>
<b>Vedlegg 1 – Intervjuguide .....</b>		<b>62</b>
<b>Vedlegg 2 – Forespørsel om deltakelse i forskningsprosjektet.....</b>		<b>63</b>

## Figur- og tabelliste

Figur 1.	Investeringsprosessen (utledet fra figur hos Hoff 2012).....	7
Figur 2.	Verdifunksjon (Kahneman & Tversky, 1979).....	14
Figur 3.	Stolpediagram for kategori "Tjene penger" .....	31
Figur 4.	Stolpediagram for kategori "Beliggenhet/tilstand" .....	35
Figur 5.	Stolpediagram for kategori "Risiko" .....	40
Figur 6.	Stolpediagram for kategori "Investeringsalternativer" .....	45
Figur 7.	Boligpris vs. leiepris .....	50
Tabell 1.	Kontantstrøm.....	9
Tabell 2.	Informantene .....	20
Tabell 3.	Kategori-kort: Tjene penger.....	30
Tabell 4.	Kategori-kort: Beliggenhet/ tilstand .....	34
Tabell 5.	Kategori-kort: Risiko .....	39
Tabell 6.	Kategori-kort: Investeringsalternativer .....	44

## **1 Innledning**

Nordmenn er i verdenstoppen når det gjelder å eie sin egen bolig. Tall fra Statistisk sentralbyrå viser også en økende trend til at privatpersoner investerer i en bolig for utleie. Dette kan tyde på at bolig for utleie blir sett på som et investeringsområde. Denne oppgaven vil se nærmere på prosessen som privatpersoner gjennomgår før de investerer i bolig for utleie. I oppgavens første kapittel aktualiseres temaet og oppgavens problemstilling blir presentert. Deretter avgrenses problemstillingen for å tydeliggjøre oppgavens forskningsområde.

### **1.1 Aktualisering**

Både i media og i privat regi blir boligmarkedet ofte diskutert. Eiendomsめglere forteller om boliger solgt over takst, høy kvadratmeterpris og et presset boligmarked. Eiendom Norge presenterer tilsvarende tall og prognoser for boligmarkedet hver måned. I tillegg er dette et tema som blir diskutert når privatpersoner møtes, der de forteller hvor mye de har tjent på sine boligsalg. Data fra Statistisk sentralbyrå [SSB] viser at det har vært en sterk prisvekst helt siden 1970-tallet, med unntak av noen perioder rundt 1989 og 2008 da det var et fall i boligprisen. Til tross for disse prisfallene har den totale veksten vært svært stor og det har gjort det interessant å investere i boligmarkedet.

Overnevnte gir muligheter til investeringer utover det formål å ha en plass å bo selv. Et økende antall privatpersoner har derfor valgt å investere i en bolig for utleie. Dette støtter også tall fra SSB, fra 2010 til 2013 er det er 40 000 flere som besitter en sekundærbolig. Definisjonen på en sekundærbolig er en boligeiendom der eier ikke er registrert bosatt. En fritidseiendom regnes ikke som en sekundærbolig.

Til tross for prisvekst og økende antall personer med sekundærbolig, går flere økonomer ut i media og fraråder privatpersoner i å investere i bolig for utleie. I et intervju i november 2012 uttalte siviløkonom Agnes Bergo (Holst, 2012) at skal en investering i bolig for utleie bli lønnsom er den avhengig av at boligen stiger i verdi. Det samme viser beregninger fra Dine Penger (Mjølhus, 2012). De har kommet frem til at ved høy belåningsgrad kan årlig

avkastning på egenkapitalen bli nesten null. Dette betyr for at investeringen skal bli lønnsom, er en avhengig av å kunne selge boligen for vesentlig mer enn den ble kjøpt for.

Det norske boligmarkedet ble i februar 2012 beskrevet som en av hovedutfordringene i norsk økonomi, av det International Monetary Fund [IMF] (International Monetary Fund, 2012). IMF mener det er bekymringsfylt med forhøyede boligpriser og en høy gjeld i forhold til inntekt i husholdningene. Der beskriver de også at de vanlige målepunktene, som ”price-to-rent ratio” og ”price-to-income ratio”, indikerer at det norske boligmarked er overpriset. Deres tall fra 2012 viser et estimat på 15-20 % overpriset boligmarked, men med høy usikkerhet rundt tallet.

Siden 2011 har boligprisene totalt økt med 13,2 %, men med et fall i boligprisveksten i 2013. Dette reflekteres også i IMF sin rapport fra 2014 (International Monetary Fund, 2014), der det beskrives at det norske boligmarkedet viser tegn til nedkjøling. Men til tross for dette, viser estimatene en betydelig overprising i boligmarkedet, denne gangen med ca. 40 %. Så de høye boligprisene og høy gjeld i forhold til inntekt i husholdningene er fortsatt en utfordring.

Norge opplever i dag et historisk lavt rentenivå. Et middel som kan benyttes for å bremse økningen i boligprisen er at Norges Bank setter opp styringsrenten. Men styringsrenten fastsettes også ut fra andre parametere enn boligprisene. Derfor har Norges Bank sett det som nødvendig å holde den lav slik situasjonen er i dag. Dette bekrefter Sentralbanksjef, Øystein Olsen, etter rentemøte i mars 2015. Der forteller han om utsiktene fremover, det legges vekt på en svakere økonomi i Norge og en lav rente ellers i verden. Norges Bank vurderer det slik at renten i Norge vil måtte holdes lav også i tiden fremover. I et intervju med TV2 rett etter rentemøtet uttalte Øystein Olsen:

*”Kjøp bolig for å bo der, ikke betrakt bolig som et investeringsprosjekt”*

Det vi nå ser er at det er en meningskonflikt mellom økonomenes vurderinger og prisutviklingen i boligmarkedet. Tallene støtter i dag eiendomsmeglerne, prisene i boligmarkedet vokser fremdeles og det er utsikter til lav rente i tiden fremover. Allikevel går økonomer ut og advarer mot å gjøre investeringer i bolig for utleie.



## **1.2 Problemstilling**

Det at økonomer og markedet fremstiller investeringer i boligmarkedet ulikt, gjør det vanskelig for privatpersoner å bruke rådene som underlag for sine beslutninger. På den ene siden så fraråder økonomer å investere i en bolig for utleie, mens på den andre siden så viser boligmarkedet en fortsatt prisstigning. Skal en gjøre som økonomene sier og ikke investere i en bolig for utleie? Eller skal en ha tro på at boligmarkedet fortsatt vil stige i fremtiden?

En investering i en bolig for utleie vil for de aller fleste være en beslutning som kan ha stor innvirkning på privatøkonomien. Det er derfor viktig å kunne gjøre gode vurderinger og en riktig beslutning. De normative teoriene baserer seg på at valgene som gjøres er rasjonelle og at en sekvens av steg gjøres før valget om investering tas (Bredesen, 2002). Et av disse stegene er å gjøre en analyse av investeringene og det finnes en rekke metoder som kan benyttes. I disse metodene kommer det gjerne en anbefaling på hvordan en skal agere når resultatet foreligger. Det er å forkaste investeringer som ikke er lønnsomme eller har en lavere avkastning enn forventet.

Analyser som utføres av økonomer tilsier at det må en prisstigning til for at investeringen skal bli lønnsom. Desto mer av boligen som er belånt, desto mer er en avhengig av prisstigning. Men en prisstigning er ikke garantert. Boligprisene kan gå videre oppover, være stabile eller de kan gå nedover. Boligprisen baserer seg på en rekke faktorer og den er svært vanskelig å forutsi.

Dersom de som investerer i bolig for utleie bruker fremgangsmåten som de normative teoriene beskriver, skulle det være nærliggende å tro at det er større skepsis til å investere i bolig for utleie. Men sekundærboligtallene fra SSB viser at dette ikke er tilfelle, derfor kan det være grunn til å tro at beslutningen ikke bare gjøres på bakgrunn av de normative teoriene. Dette danner grunnlag for å stille spørsmål om det er andre teorier som spiller inn når beslutningene tas. Med bakgrunn i dette har jeg funnet det interessant å se nærmere på følgende:

***Hva vektlegger privatpersoner når de investerer i bolig for utleie?***

### ***1.3 Begrepsavklaring og begrensing av oppgaven***

Før en går videre er det viktig å gå gjennom noen av begrepene som problemstillingen inneholder. Det første en kommer til er ordet vektlegger. Herunder menes det hva som den enkelte privatperson anså som er avgjørende og hva det ble fokusert på da de tok beslutningen om å investere.

Det neste punktet er å se på hva som menes med en privatperson. En privatperson i denne oppgaven er en person som ikke har det som sin profesjon å kjøpe opp utleieboliger og drive utleie som næring. Denne personen har annet ordinært inntektsgrunnlag, og gjorde investeringen i en utleiebolig som en tilleggs jobb. Undersøkelsen dekker også personer som har mer enn en utleiebolig. Denne avgrensningen er gjort for å fokusere på de investeringene den vanlige privatperson har mulighet til å gjøre, og ikke på det som en profesjonell investor har mulighet til.

I denne oppgaven henspeiler ordet å investere på hele beslutningsprosessen som en privatperson er gjennom – fra det oppstår et ønske om å investere til det er besluttet hva det skal investeres i. Her starter det med et ønske og en mulighet til å gjøre en investering, der alle alternativer er åpne med hensyn på investeringsområde. Det vil si at en kan være åpen for å investere i forskjellige aksjer, fond, eiendom eller kunst. Utvalget i denne oppgaven har endt med å velge å gjøre en investering i bolig for utleie.

En bolig for utleie kan være av forskjellig art. I denne oppgaven er en bolig for utleie blitt tolket som en bolig som er kjøpt for ikke selv å bo i den. Dette er en sekundærbolig som blir kjøpt i tillegg til sin egen primære bolig. Oppgaven omfatter ikke de som har kjøpt en privatbolig med utleie del. Dette valget av avgrensing er gjort for å få et klart skille mellom privatbolig og bolig for investering. Det er ikke vektlagt om det er noen spesiell type sekundærbolig som er blitt kjøpt, så i datamateriale så vil det være noen som har kjøpt leilighet og andre som har kjøpt rekkehus eller part av flermannsbolig.

Det gjøres oppmerksom på at det i oppgaven blir brukt to begreper, informant og investor. Der informant brukes der det er snakk om oppgavens utvalgte informanter, og investor når jeg omtaler personer som har kjøpt bolig for utleie som en hel gruppe. Det siste som presiseres, er

at problemstillingen sikter til hva som ble vektlagt i tidspunktet da investeringsbeslutningen ble gjort.

#### ***1.4 Oppgavens disposisjon***

I første kapittel ble oppgavens tema presentert, herunder også oppgavens problemstilling. Deretter ble oppgavens begrensning forklart og noen begrepsavklaringer ble gjort. I kapittel to fremlegges det relevant teori for å belyse problemstillingen. Her trekkes det frem to hovedretninger, de normative og de deskriptive beslutningsteoriene. Under disse to retningene blir det fremlagt forskjellige teorier innenfor dem. I kapittel tre presenteres oppgavens metodiske tilnærming og prosessen for innhenting av primærdata blir grundig gjennomgått. I denne oppgaven er det valgt å gjøre dybdeintervjuer og derfor er det en gjennomgang av informanter, intervjuguide og en kritisk refleksjon rundt intervjuprosessen. Arbeidsprosessen for gjennomgangen av de innhentete data er også forklart i dette kapitlet. De innhentete data er gjennomgått og funnene inndelt i kategorier. Dette blir presentert i kapittel fire. I kapittel fem blir funnene diskutert opp mot teorigrunnlaget. Der går jeg gjennom de aktuelle teoriene og ser på hva den innhentete dataen sier rundt disse. I kapittel seks trekkes oppgavens konklusjoner og det fremlegges forslag til videre forskning.

## 2 Teori

Det er to forskjellige typer logikk som beslutninger kan preges av (March, 1994). Den første logikken er "the logic of consequence". Denne retningen innenfor beslutningsteori beskriver at beslutningene vi gjør er basert på rasjonelle og vurderte beslutninger. Dette blir omhandlet i kapittelet med normative beslutningsteorier. Den andre logikken er "the logic of appropriateness". Denne logikken beskriver at beslutninger vi gjør tilpasser seg situasjonen ved hjelp av ulike sett av regler. Dette blir omhandlet i kapittelet med deskriptive beslutningsteorier.

### 2.1 Normative beslutningsteorier

De normative beslutningsteoriene baserer seg på at en har gjennomført en rasjonell prosess før beslutningen tas. James March fremstiller dette som "the logic of consequence", der beslutningene baserer seg på å velge det alternativet som har den konsekvensen som passer best (March, 1994). Konsekvensen av alternativet vil være det fremtidige resultatet av å velge akkurat dette alternativet. Beslutningsprosessen kan beskrives av fire spørsmål som beslutningstaker skal spørre seg selv for å finne ut hvilke alternativer han har og hvordan han skal oppnå den beste av de mulige konsekvensene.

1. Kunnskap om alternativene.

*Hva er alternativene?*

2. Kunnskap om konsekvenser.

*Hvilke fremtidige konsekvenser vil hvert alternativ ha?*

*Hvor stor sannsynlig er det for å oppnå ønsket konsekvens ved å velge et gitt alternativ?*

3. Klare preferanser til beslutningstaker.

*Hvordan verdsetter jeg disse konsekvensene?*

4. En beslutningsregel.

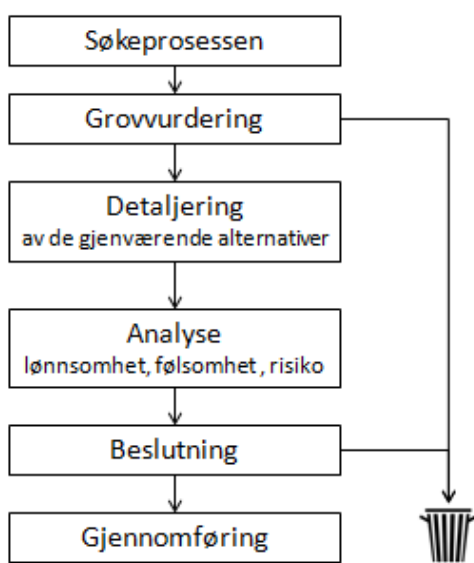
*Hvordan velger jeg mellom disse alternativene med sine konsekvenser?*

Dersom prosessen skal være fullstendig rasjonell, skal også beslutningstaker ha oversikt over alle mulige alternativer, og skal kunne beregne og vurdere konsekvenser for hver av disse. Deretter skal han velge det alternativet som gir konsekvens med høyest verdi. For å få en

forståelse av hvordan beslutningstaker skal vurdere investeringen på en rasjonell måte ser vi på hvordan beslutningsprosessen og generelle begreper innenfor investeringsteori blir fremstilt i den klassiske økonomiske teorien.

### 2.1.1 Beslutningsprosessen

Det som ”the logic of consequence”, beskriver at beslutningstaker skal finne sine alternativer, finne ut hvilke konsekvenser hver av dem har, vurdere dem opp mot hverandre og velge den med best utfall (March, 1994). I tråd med denne logikken viser klassisk økonomisk litteratur at det bør gjennomføres vurderingsprosesser før investeringen gjøres. Disse prosessene er for å sikre en god evaluering av potensielle investeringsprosjekter (Hoff, 2010). I Figur 1 ser vi et eksempel på en investeringsprosess, der det er flere steg som det anbefales å gjennomføre for å gjøre en god beslutning.



Figur 1. Investeringsprosessen (utledet fra figur hos Hoff 2012)

Denne prosessen anbefales det at en bedrift bør ha for å ivareta en god vurdering rundt sine potensielle investeringer. Men prosessen bør være noenlunde lik for en privatperson som gjør en investering av stor betydning for deres private økonomi. Der de først gjør en søkeprosess for å se hvilke alternative områder de kan investere i. For deretter å gjøre en grovvurdering og detaljere de alternativene de ønsker å se nærmere på. Når en innehar detaljene for

alternativene kan de gå inn i analysene og basert på analyseresultatene gjøre en beslutning for hvilket alternativ som er best å investere i.

### **2.1.2 Investering**

Et investeringsprosjekt medfører at du påtar deg ulemper i dag i påvente av fordeler i fremtiden (Bøhren & Gjør, 2009). Dette betyr at de som gjør en investering får en økonomisk ulempe til å begynne med, lar tiden arbeide for dem og etter hvert forventer de å få fordeler av investeringen.

#### **Risiko**

Ingen investering av penger er risiko. Risikoen i et investeringsprosjekt vil være at investoren ikke får de fordelene i fremtiden som var forventet. Det er vanlig å sette opp følgende ligning for totalrisiko når et prosjekt vurderes isolert (Bøhren & Gjør, 2009)

$$\text{Total risiko} = \text{Systematisk risiko} + \text{Usystematisk risiko}$$

Der den systematiske risikoen er den risikoen som alltid vil være der, mens den usystematiske risikoen er den som vil forsvinne dersom investeringen er en del av en portefølje. Det å ha en investeringsportefølje betyr å ha spredt sine investeringer på forskjellige prosjekter og gjerne innenfor flere uavhengige investeringsområder.

Når en investerer i bolig nummer to, en bolig for utleie, sprer en ikke sine investeringer. Da fortsetter en å investere i akkurat det samme investeringsområdet som tidligere. Dette gjør at en ikke tar bort noe av den usystematiske risikoen, og den totale risikoen blir høyere. Det som vil avgjøre om investeringen av bolig for utleie vil gi de fordelene som var ønsket, er om boligprisutviklingen skjer i positiv retning. På grunn av dette vil risikoen i investeringsprosjektet å kjøpe bolig for utleie henge sammen med risikoen med prisene i boligmarkedet.

#### **Avkastningskrav**

Når en privatperson investerer penger er dette ofte gjort med et ønske om å tjene penger på investeringen. Et avkastningskrav er minstekravet til forventet prosentvis avkastning i et prosjekt (Bøhren & Gjør, 2009). Det er vanlig at investorer bruker avkastning på

statsobligasjoner som et mål på den risikofrie renten, i tillegg ønsker investoren en kompensasjon ut over dette og det kalles risikopremie (Bredesen, 2002)

$$\text{Avkastningskrav} = \text{Risikofri rente} + \text{Risikopremie}$$

Det er dermed en sammenheng mellom risiko i prosjektet, størrelsen på risikopremien og dermed også størrelsen på avkastningskravet. Prosjektet med å kjøpe bolig for utleie burde bli klassifisert med forhøyet risiko, som vil medføre en høyere risikopremie og et høyere avkastningskrav.

### 2.1.3 Finansiering

Når det er tatt en beslutning på å investere i bolig for utleie, er neste steg å se på hvordan dette kjøpet skal finansieres. Et finansieringsprosjekt gir fordeler i dag, mot ulemper senere (Bøhren & Gjærum, 2009). For å finansiere et boligprosjekt er det vanlig å ta opp et lån i en bank. Da er fordelen med finansieringsprosjektet at kapital blir tilgjengelig for å kunne gjøre kjøpet, mens ulempen er at det må betales renter til lånet er nedbetalt.

#### Kontantstrøm

Kontantstrømmen til et prosjekt er en rekke med tall som tidfester nettoen av de innbetalinger og utbetalinger et prosjekt vil ha dersom det aksepteres (Bøhren & Gjærum, 2009). Disse tallene finner en ved å beregne de enkelte års innbetalinger og utbetalinger. Investeringen foretas i År 0 og deretter vil en ha innbetalinger og utbetalinger helt til prosjektet avsluttes i År n. Dette kan oppsummeres i Tabell 1 (utledet fra (Hoff, 2010)):

	År 0	År 1	År 2	År 3	År n
Investeringsutbetaling (-)					
Vedlikeholdsutbetaling (-)					
Nettoskatt (-)					
Renteutbetaling (-)					
Avdragsutbetaling (-)					
Utleieinnbetaling (+)					
Netto salgsinnbetaling (+)					
Kontantstrøm					

Tabell 1. Kontantstrøm

Det kan være vanskelig å sette opp prosjektets kontantstrøm og det er noen variabler som bør vurderes:

1. Leieinntekter

Det er viktig å være realistisk i forhold til de inntektene utleieboligen genererer. Det kan komme måneder som boligen vil stå tom og ikke genererer inntekter. En overvurdering vil kunne gi en falsk høy lønnsomhet prosjektet.

2. Vedlikeholdsutgifter

Det er viktig å være realistisk på hvilke utgifter som kan komme i forbindelse med vedlikehold av boligen. En undervurdering av utgiftene vil kunne gi en falsk høy lønnsomhet til prosjektet.

3. Inflasjonsjustering

Dersom prosjektets levetid er over lang tidshorisont, bør det vurderes å inflasjonsjustere kostnader og inntekter (Bøhren & Gjærum, 2009).

4. Salgsinnbetaling

Et for optimistisk syn på hvilken salgspris boligen vil ha når den selges ved prosjektets slutt vil være med på å påvirke kontantstrømmen og lønnsomheten mye.

5. Renteutgifter og avdragsutgifter

Det å låne penger i en bank medfører at en er nødt til å betale avdrag og renter. Banken krever renter for å låne ut penger. En risiko i finansiering av et investeringsprosjekt er hvordan renten vil utvikle seg i nedbetalingsperioden.

#### **2.1.4 Lønnsomhet**

Når privatpersoner investerer, er formålet som oftest å tjene penger. Det er derfor viktig å gjøre noen lønnsomhetsberegninger på forhånd. Det finnes mange forskjellige metoder for dette, eksempel nåverdimetoden, internrentemetoden, tilbakebetalingsmetoden og annuitetsmetoden. I denne oppgaven trekkes det frem lønnsomhetsberegninger gjennom nåverdimetoden, deretter kommer teori for følsomhetsanalyse og scenarioanalyse.



## Nåverdimetoden

I nåverdimetoden brukes den antatte fremtidige kontantstrømmen til å beregne dagens netto verdi, en diskonterer de fremtidige beløpene og trekker fra investeringskostnaden (anskaffelseskostnad). Dette gjøres ved hjelp av denne formelen (Hoff, 2010):

$$NNV = -U_0 + \sum_{t=1}^n \frac{K_t}{(1+r)^t}$$

*NNV = Investeringsens netto nåverdi*  
*U<sub>0</sub> = Anskaffelseskostnad*  
*n = Prosjektets levetid*  
*K<sub>t</sub> = De årlige kontantstrømmene*  
*r = Avkastningskravet*

Slik at investeringen er lønnsom dersom de diskonterte fremtidige beløpene er høyere enn investeringskostnaden. Når netto nåverdi beregnes får en et tall i kroner, er tallet positivt vil det si at investeringen gir en avkastning som er høyere enn det avkastningskravet som er lagt til grunn i beregningene. Netto nåverdi viser også hvor mye kostnadene i prosjektet kan øke før investeringen ikke er lønnsom lenger.

Ifølge Hoff (Hoff, 2010) er nåverdimetoden den beste og den mest brukte metoden for lønnsomhetsberegninger av investeringer.

## Følsomhetsanalyse

Kontantstrømmen som er lagt til grunn i nåverdiberegningene viser hvordan vi tror at innbetaling og utbetaling kommer til å bli gjennom prosjektets levetid. I kontantstrømmen til kjøp av bolig for utleie er det en usikkerhet i forbindelse med hva salgssummen til boligen er ved prosjektets slutt. Dette gjør at prosjektet er forbundet med en del risiko. En måte å vurdere denne risikoen på er å utføre en følsomhetsanalyse. Denne analysen vil finne hvor følsomt prosjektet er for endringer i de økonomiske forutsetninger som kontantstrømmen er bygget på (Bøhren & Gjærum, 2009).

Direktoratet for økonomistyring anbefaler at følsomhetsanalysen gjøres i tre steg (Direktoratet for økonomistyring, 2014):

1. For hver av de tallfestede usikre faktorene anslås det en pessimistisk verdi og en optimistisk verdi rundt forventningsverdien.
2. Verdiene på de usikre faktorene endres en etter en og nåverdiberegningen oppdateres for hver endring.

3. Dersom netto nåverdi endres fra positiv til negativ med pessimistiske verdier karakteriseres lønnsomheten som sårbar overfor avvik i forutsetningene.

I prosjektet med å kjøpe bolig for utleie er det altså salgssummen ved prosjektets slutt som vil være den største usikre faktoren for hvor lønnsom investeringen er. Derfor kan beregningen gjøres med tre verdier, en salgssum som er pessimistisk, en som er optimistisk og en som er i mellom.

### **Scenarioanalyse**

Et scenario er "A consistent view of what the future might turn out to be – not a forecast, but one possible future outcome" (Porter, 1985). Med dette menes det at et scenario ikke er fasiten for hvordan fremtiden vil bli, men et scenario forteller en historie for hvordan fremtiden kan bli. Siden investering i bolig for utleie har et langsiktig perspektiv, kan scenarioanalyse egne seg til å undersøke hvordan boligprisen muligens kan utvikle seg.

Men prisene i boligmarkedet er veldig komplekst og innehar mange drivkrefter som kan påvirke prisen. For en som skal utføre en slik analyse, vil det kunne være nødvendig å benytte seg av drivkrefter som er mulig å tallfeste. Deretter prøve å finne matematiske sammenhenger mellom drivkreftene og boligprisen. Til slutt må en variere disse drivkreftene og se hvordan de sammen påvirker boligprisen. Denne typen analyse kan en ikke forvente at en «vanlig mann i gaten» skal kunne foreta.

## ***2.2 Deskriptive beslutningsteorier***

De deskriptive beslutningsteoriene baserer seg på hvordan beslutninger i virkeligheten blir tatt. Det viser seg at de rasjonelle teoriene ikke kan forklare alle beslutninger som blir tatt. I teorien om "the logic of appropriateness" begrunner den at beslutningstaker baserer beslutningen sin på hva som er passende i den konkrete valgsituasjonen han er oppe i (March, 1994). Dette gjør han ved å følge fastsatte regler som blir ansett som naturlige og riktige. Beslutningsprosessen baserer seg på at beslutningstaker stiller seg følgende tre spørsmål:

1. Gjenkjennelse

*Hvilken situasjon er dette?*

2. Identitet

*Hvilken person er jeg?*

3. Regler

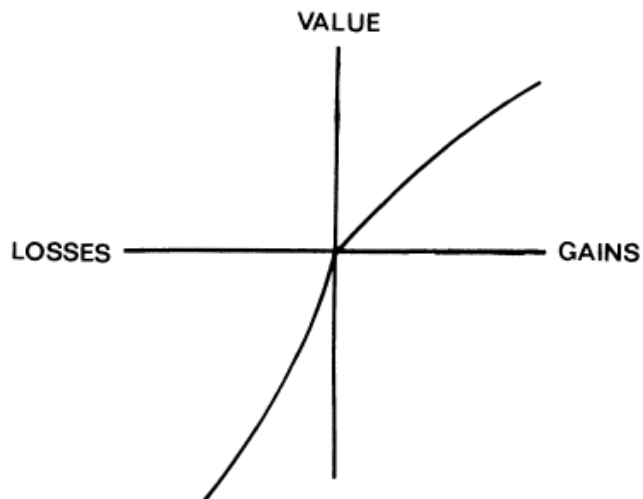
*Hva gjør en person som jeg i en slik situasjon?*

Med bakgrunn i svarene på disse spørsmålene blir beslutningen tatt. Det første steget er å gjenkjenne situasjonen som beslutningstaker befinner seg i. Dersom beslutningstaker har vært i en lignende situasjon tidligere blir de erfaringene tatt med når vurderingen blir gjort. Disse tidligere erfaringene kan bidra til å påvirke utfallet av beslutningen. Det neste er å vurdere hvilken person er beslutningstaker i denne konteksten. Denne identiteten kan være på bakgrunn av deres yrke, familie, nasjonalitet, etnisk og religiøs tilhørighet. På denne måten kan identiteten både være laget av personen eller påtvunget dem. Dermed å avgjøre hva som er passende for beslutningstaker å gjøre i en slik situasjon. Når en person skal vurdere hva som er passende å gjøre blir dette gjort på bakgrunn av normer og regler som det forventes at skal følges.

I dette kapittelet vil vi nå se nærmere på flere deskriptive teorier som beskriver hvordan beslutningsprosesser i virkeligheten blir gjort. Vi ser her på teorier fra forskjellige bidragsytere til dette fagfeltet.

### **2.2.1 Prospektteorien**

Kahneman og Tversky utviklet deres prospektteori (Kahneman & Tversky, 1979), som er en teori om hvordan mennesker velger i usikre situasjoner. Det viser seg at personer ikke vektet økonomiske gevinster og tap på samme måte. Dermed utviklet de en funksjon som viser denne sammenhengen. Verdifunksjonen til prospektteorien er en funksjon der gevinst/tap er på x-aksen, mens det på y-aksen er verdi. Verdien er den psykologiske verdien av en gevinst eller et tap. I origo av funksjonen finnes referansepunktet og som er dagens verdi eller tilstand. En gevinst vil dermed være mer enn dagens verdi og et tap vil være mindre enn dagens verdi.



Figur 2. Verdifunksjon (Kahneman & Tversky, 1979)

Det som vises i Figur 2 er at funksjonen endrer form ved referansepunktet og at den ikke er symmetrisk om den. Dersom en sammenligner de to sidene ser en at funksjonen er brattere der det er utsikter til tap enn der det er utsikter til gevinst. Dette vil si at en forventning om å tape en gitt verdi vil vektes mer enn forventningen om å vinne samme verdi. Altså blir en mer misfornøyd med å tape pengene enn glad for å vinne dem. I tillegg er funksjonen brattest rundt referansepunktet, dette gjør at små endringer rundt referansepunktet vil gi store utslag i verdi. Så Kahneman og Tversky fant ut at vi vektlegger gevinst og tap ulikt, og at vi misliker å tape mye mer enn vi liker å vinne.

Dette bekreftes da Kahneman og Tversky i 1981 gjorde et eksperiment der de stilte en gruppe mennesker ovenfor et sykdomsproblem (Kahneman, 2003). Deltakerne fikk presentert et problem med en skummel sykdom, asiasyken, og deretter ble de delt inn i to ulike grupper. Den ene gruppen fikk valg mellom to ulike løsninger som skulle redde liv. Den andre gruppen fikk valg mellom to ulike løsninger der liv gikk tapt. Svaralternativene for begge gruppene var helt identiske, men hadde forskjellig ordlyd. Redde liv og tap av liv. Det er her Kahneman og Tversky oppdaget noe oppsiktsvekkende – det viser seg at den gruppen som fikk svaralternativene som var vinklet mot å redde liv hadde deltakerne risikoaversjon. Risikoaversjon betyr motvilje mot å ta risiko, de valgte derfor den løsningen med lavest risiko. Årsaken er at alternativene ble formulert som gevinster, og deltakerne ønsket ikke å ta sjanse med liv. De valgte det alternativet som med sikkerhet reddet liv. I den gruppen som fikk svaralternativer som var vinklet mot tap av liv, var deltakerne risikovillige. De valgte den

løsningen som hadde størst risiko. Årsaken var at her var valgene formulert som tap og da er de villige til å ta risiko for å redde liv og minimere tapet. Dette fenomenet ble kalt for ”framing”. Hvordan alternativene blir beskrevet eller rammet inn, påvirker hvilket av dem de fleste av oss ville foretrukket.

Investorer blir i prospektteorien ikke ansett å ha konstant risikoaversjon eller være konstant risikovillige. Prospektteorien viser at investorene kan ha risikoaversjon når det gjelder gevinster og risikosøkende når det gjelder tap. Dersom investorene står ovenfor en situasjon der det er store utsikter til å kunne tape penger, tar de større risiko for å prøve å minimere tapet. Er det derimot utsikter til store gevinster tenderer investorene til å ha risikoaversjon, som tiltak for å unngå å miste gevinsten.

I ”the logic of appropriateness” så omhandler et av spørsmålene å gjenkjenne situasjonen en er i. Det betyr at situasjon beslutningstaker står ovenfor, vil påvirke hvordan beslutningen blir tatt. Ser en på Kahneman og Tverskys undersøkelser så viser det seg at det ikke bare er situasjonen beslutningen er avhengig av, men også hvordan de alternative løsningene blir rammet inn.

### ***2.2.2 Begrenset rasjonalitet***

Den rasjonelle modellen for å foreta valg på er det som ble beskrevet i de normative teoriene. Der forteller teorien at en (1) skal finne valgalternativene, (2) finne utfallet av dem, (3) vurdere konsekvenser, (4) vurdere konsekvensene av dem opp mot hverandre og til slutt 5) velge det alternativet som har den beste konsekvensen. Herbert Simon hevder at det er en forskjell mellom den normative teorien om hvordan ting burde være og hvordan ting faktisk er. I 1955 lanserer Herbert Simon sitt begrep om begrenset rasjonalitet i artikkelen ”A bahavioral model of rational choice” (Simon, 1955). Begrenset rasjonalitet ble dermed et mottrekk til den økonomiske rasjonelle metoden for å foreta beslutninger og ble en teori om hvordan personer tar beslutninger i en usikker verden.

En person som opptrer i henhold til den normative teorien skal være fullstendig rasjonell og kalles i artikkelen for ”the economic man” (den økonomiske mannen). Karakteristikken for den økonomiske mannen vil være:

- Han klarer alltid å ta en beslutning når det foreligger flere alternativer
- Han vil alltid rangere alternativene ut fra hvilken nytte de gir i forhold til det som han ønsker å oppnå
- Han velger alltid det alternativet som gir høyst nytteverdi

Herbert Simon skriver at det ikke er bevis for at det i alle beslutningssituasjoner lar seg gjøre å følge den normative modellen eller at det i det hele tatt blir gjort. Han hevder at det i faktisk adferd er begrensninger i forhold til det normative idealet:

*"Because of the psychological limits of the organism, actual human rationality-striving can at best be an extremely crude and simplified approximation to the kind of global rationality that is implied."* (Simon, 1955), s101.

Det Simon her forklarer er at siden vi mennesker har psykologiske begrensninger kan vår tilnærming til rasjonalitet i beste fall være ekstremt grov og forenklet. I 1976 utga Simon boken *Administrative Behavior*, her skriver han at faktisk adferd er begrenset i forhold til rasjonalitet på minst tre områder:

1. Rasjonalitet krever en helhetlig kunnskap og at en kan forutse konsekvensene som vil følge av et hvert valg.
  - I virkeligheten er kunnskap alltid fragmentert.
2. For å kunne sette verdi på hvert av valgene, og sette en verdi som vil kunne bli oppnådd i fremtiden, må forestillingsevnen supplere der det mangler erfaring.
  - Fremtidig verdi kan bare bli omtrentlig forutsett.
3. Rasjonalitet krever valg mellom alle mulige alternative handlinger.
  - I realiteten er det få av disse alternative handlingene som vi vil komme på.

Med bakgrunn i disse begrensningene er modellen om begrenset rasjonalitet laget, og "the administrative man" (den administrative mannen) er personen som representerer denne.

Dersom en sammenligner disse to, den økonomiske mannen og den administrative mannen vil det være to store forskjeller (Simon, 1976):

- Der den økonomiske mannen maksimerer og finner det beste alternativet blant alle alternativer tilgjengelig for han, vil den administrative mannen i stedet lete etter det alternativet som gir en kurs som er tilfredsstillende.
- Der den økonomiske mannen opererer i den reelle verden i all dens kompleksitet, vil den administrative mannen erkjenne at den verden han ser er en forenklet modell.

Simon lanserte i 1990 en beslutningsteori (Simon, 1990):

*”Human rational behavior is shaped by a scissors whose blades are the structure of task environments and the computational capabilities of the actor”*

Her forklarer Simon at begrensningene i beslutningene våre er på den ene siden strukturen i omgivelsene der oppgaven skal løses og på den andre siden vår kognitive kapasitet. Når vi står ovenfor en beslutning vil vi først prøve å gjenkjenne situasjonen og benytte lagrede kunnskaper til å gjøre et valg. Dette fungerer godt i de situasjoner som vi ofte er oppe i innenfor områder der vi har mye kunnskap. Er vi derimot på ukjent område vil vi falle tilbake på svakere metoder for å gjøre valget, som er mer uavhengig av kunnskap på området. Nå vil vi se etter et alternativ som gir oss et godt nok resultat, i stedet for håpløst søke etter det alternativ som gir best resultat (Simon, 1990).

James March beskriver begrenset rasjonalitet som en del av den rasjonelle teorien (March, 1994). Det skrives at begrenset rasjonalitet er et resultat av observasjoner om at personer søker etter alternativer som er godt nok, i stedet for å finne det best mulige alternativet. Ser en til hans arbeid rundt ”the logic of appropriateness”, så er et av hovedpunktene hvilken identitet har beslutningstaker. Et område som også er personavhengig er prosessen med å finne alternativer. Personens bakgrunn kan være avgjørende for hvor de starter å lete etter hvilke alternativer de har å velge mellom. I tillegg er det personavhengig hva en klassifiserer som godt nok. Alle personer er forskjellige, det en vil finne som godt nok vil en annen vurdere som ikke godt nok. På denne måten vil det være personlige forskjeller for hvilket alternativ som velges.

### **3    Forskningsmetode**

Dette kapittelet vil omhandle hvilken forskningsmetode som er benyttet for å finne svar på problemstillingen. Her beskrives valg av forskningsstrategi og forskningsdesign. Deretter beskrives prosessen med innhenting av primærdata og sekundærdata, og til slutt skal datamaterialets validitet og reliabilitet vurderes.

#### **3.1    *Forskningsstrategi***

Det er to hovedtyper av forskningsstrategi, den deduktive og den induktive (Jacobsen, 2005). I en induktiv forskningsstrategi går en fra empiri til teori. I sin rene form er det ønskelig at forskeren går ut i samfunnet uten forut antagelser og gjør seg sine observasjoner. Deretter innhentes all relevant informasjon om sitt forskningsområde, som analyseres før det utarbeides teorier. Derfor er det ønskelig at forskeren legger få begrensninger på dataen som skal hentes inn, og at en er åpen for ny informasjon underveis (Jacobsen, 2005).

Den induktive strategien passer med problemstillingen i denne oppgaven. Jeg har gjort observasjoner i samfunnet og skal gjennom undersøkelser prøve å generere kunnskap rundt dem. Til denne oppgaven er det i hovedsak gjort datainnsamling i form av intervjuer. Men det er også skrevet mye innenfor investering og beslutningsteori, dette i form av artikler og rapporter. I tillegg finnes det statistisk underlag som vil kunne være relevant å ta med i denne oppgaven. Jeg har innhentet sekundærdata som kan være komplimenterende og støttende til min forskning.

#### **3.2    *Forskningsdesign***

Hensikten med forskningen er å utforske fenomenet om at selv om økonomer fraråder å investere i bolig for utleie, så viser tall fra Statistisk Sentralbyrå at andelen av personer i Norge som eier en sekundærbolig er økende. Dersom det er de normative teoriene som blir fulgt burde antallet som gjør en slik investering i hvert fall stagnere på bakgrunn av de anbefalingene som kommer fra økonomene. Det at dette ikke ser ut til å være tilfelle skal denne forskningen se nærmere på, og den skal prøve å finne ut hva privatpersoner vektlegger når de investerer i bolig for utleie. Problemstillingen er av en slik art at et intensivt design er valgt for å undersøke den.



### **3.2.1 *Intensivt design.***

Når en skal lage et undersøkelsesopplegg er det to hensyn som må tas stilling til. Det er om det skal være stor bredde eller stor dybde. Med bredde henspeiles det på hvor mange personer som en skal undersøke, og med dybde henspeiler det på hvor mange variabler en ønsker å ha med i undersøkelsen (Jacobsen, 2005). Det ideelle er kanskje å få til begge deler, både mange variabler og undersøke mange, men det ansett ofte som urealistisk. Dette ville vært svært tidkrevende og ha store økonomiske kostnader knyttet til seg. En må derfor i oppgaven gjøre et valg mellom dybde eller bredde.

Der en ønsker dybde så kalles det et intensivt design. Der vil det være selve fenomenet som skal settes i fokus. En er enten ute etter å finne så mange nyanser og detaljer som mulig eller å få en mest mulig helhetlig forståelse av fenomenet. Derfor er intensivt design valgt for denne studien.

Av intensive design har en to typer studier som kan gjøres, et case-studie eller et Små-N-studie. I mitt tilfelle er et små-N-studie valgt. Dette betyr at en velger seg ut et fåtall personer og der det da er mulig å gå i dybden med hver enkelt. På denne måten er det mulig å ha fokus på problemstillingen og samtidig belyse den fra ulike sider (Jacobsen, 2005).

## **3.3 *Intervjuer***

### **3.3.1 *Forskningsmetode***

I denne oppgaven er jeg ute etter detaljer fra den enkelte informant. Den forskningsmetoden som da er best egnet er en kvalitativ forskningsmetode. Denne metoden har sine styrker nettopp der en ønsker dybdeinnsikt, detaljer og ønsker å finne nye teorier og hypoteser.

I den kvalitative forskningsmetoden har en høyere grad av fleksibilitet og det er mulig å endre spørsmålene underveis. Det gir meg også mulighet til å stille tilleggsspørsmål dersom det er noe mer jeg ønsker å vite eller om det noe som jeg ikke forstår i informantens svar. Den forskningsmetoden jeg har valgt å benytte for å belyse problemstillingen er å utføre dybdeintervju av relativt få informanter, med en intervjuguide utarbeidet på forhånd.

### 3.3.2 Utvalg av informanter

Utvalget er valgt ut fra kriteriet at det er en privatperson som har investert i bolig for utleie. Jeg har prøvd å få tak i en bredde av personer, ut fra forskjellig yrkesgrupper, alder og kjønn. Det viste seg tidlig at det var vanskeligere å finne kvinner som hadde kjøpt bolig for utleie. Jeg gjorde et forsøk på å få like mange menn og kvinner, men det lot seg ikke gjøre med den korte tiden jeg hadde til rådighet. Dette gjør at utvalget er skjevt fordelt mellom kjønn, 8 menn og 2 kvinner. Uansett kjønn og alder så er fellestrekket ved dem alle at de har kjøpt bolig for utleie i Bergen.

Tabell 2 viser en oversikt over alle mine informanter, og informasjon om når og hvor intervjuet fant sted. Siden informantene er anonyme har jeg satt opp hvilket kjønn de har og hvilken aldersgruppe de tilhører.

Nr	Dato	Klokkeslett	Kjønn	Aldersgruppe	Møtested
1	05.02.2015	16:30	Mann	20-29	Kafé i Bergen sentrum
2	09.02.2015	18:00	Mann	50-59	Hjemmekontor
3	11.02.2015	10:00	Mann	50-59	Kontor på hans arbeidssted
4	13.02.2015	10:00	Mann	40-49	Kontor på hans arbeidssted
5	18.02.2015	14:00	Mann	30-39	Kontor på hans arbeidssted
6	20.02.2015	11:00	Kvinne	50-59	Kontor på hennes arbeidssted
7	23.02.2015	14:00	Mann	40-49	Kontor på hans arbeidssted
8	24.02.2015	15:00	Mann	50-59	Kontor på hans arbeidssted
9	25.02.2015	12:00	Mann	20-29	Kontor på mitt arbeidssted
10	04.03.2015	09:00	Kvinne	30-39	Telefonmøte

Tabell 2. Informantene

### 3.3.3 Utarbeidelse av intervjuguide

Med grunnlag i de forskjellige teoriene som er gjennomgått er det avdekket punkter som jeg ønsker å finne ut hvordan informantene forholder seg til. Jeg har satt opp spørsmål som skal prøve å avdekke informantenes tanker om sin beslutningsprosess opp mot det teoretiske grunnlaget. Spørsmålene skal også avdekke hvilke vurderinger de gjorde og hva de vektla da de bestemte seg for å investere i bolig for utleie.

Intervjuguide:

1. Kan du fortelle kort om dine investeringer i bolig for utleie?
2. Hva vektla du da du kjøpte bolig for utleie?
3. Hvorfor valgte du å kjøpe bolig for utleie?
4. Hvilke undersøkelser gjorde du før du kjøpte?
5. Hvilke underlag støttet du deg til da du tok beslutningen om å kjøpe bolig for utleie?
6. Hvem eller hva var det som har påvirket deg mest til å kjøpe en bolig for utleie?
7. Rent hypotetisk, gitt at du nå for tiden ser for deg å kjøpe en bolig for utleie, hvilke vurderinger ville du tatt i betraktning i dag?
8. Hvordan vurderer du risikoen forbundet med å investere i bolig for utleie?
9. Rundt denne beslutningsfasen om å kjøpe bolig for utleie, som du har vært gjennom, er det noe du føler at jeg burde ha spurt om og vi ikke har snakket om?
10. Er det noe du lurar på i forhold til det å være informant eller oppgaven min?

### **3.3.4 Intervjuprosessen**

Jeg valgte at informantene mine skulle være anonyme, og dette ble de forklart ved forespørsel om å bli informant. Det valget tok jeg på bakgrunn av at for meg er informantenes informasjon om vurderinger og beslutningsprosesser viktigst. Min vurdering var at informantene høyst sannsynlig vil snakke friere dersom navnet deres ikke blir nevnt. Det viste seg også at når informantene kunne stille helt anonymt, medførte dette til at det var lett å få de til å stille, og at de åpenhertig fortalte sin historie og tanker.

Jeg kontaktet alle informantene på telefon med forespørsel om å stille til et intervju i forbindelse med en masteroppgave. Alle forespurte sa ja til å være informant, og i etterkant av telefonsamtalen sendte jeg dem en e-post med intervjuguiden (Vedlegg 1 – Intervjuguide) og et skriv om forespørsel om deltakelse i forskningsprosjektet (Vedlegg 2 – Forespørsel om deltakelse i forskningsprosjektet). Dette skrevet ga informantene et innblikk i hvilken oppgave jeg holdt på med, hva som kom til å skje under intervjuet og hvilke rettigheter de har som informant.

Tid og sted for intervjuene er gjort på informantenes premisser. Noen har ønsket et møte på kveldstid og andre på dagtid. Jeg gjennomførte 10 intervju i løpet av en 5 ukers periode.

Intervjuguiden er ikke endret underveis i intervjuprosessen. Samtalene har hatt god flyt og det har vært lett å få informantene til å snakke om sine valg og beslutningsprosesser. I etterkant av at intervjuene var ferdig transkribert ble en utskrift av intervjuet sendt til informanten.

### *3.3.5 Transkribering av datamateriale*

Alle intervjuene ble tatt opp på lydfil. I etterkant av intervjuet ble lydfilene i sin helhet transkribert fra lyd til tekstmateriale. Alle lydfilene var av god kvalitet og det var ingen problemer med å høre informantens svar. Selv om informantene hadde forskjellige dialekter valgte jeg å transkribere alt direkte til bokmål. Til tross for denne omgjøringen mener jeg at informantens ord er blitt gjengitt på en riktig og tilfredsstillende måte. Informantene fikk tilsendt det transkriberte intervjuet i etterkant og hadde mulighet til å komme med korrigeringer.

Prosessen med å transkribere og intervjuer gikk parallelt. Mellom intervjuene så transkriberte jeg så mye som mulig av de intervjuene som var gjort. Underveis i denne prosessen lærte jeg mye om mine evner som intervjuer, og det var lett og høre hva som var bra og hva som kunne vært gjort bedre. På den måten kunne jeg trekke lærdom til neste intervju og stadig forbedre meg.

### *3.3.6 Styrker og svakheter til intervjuene*

Dette kapittelet vil med kritiske øyne se på intervjuene som er utført, en av styrkene til intervjuene er nettopp det at informantene har kunnet snakke fritt. De har ærlig svart på alle spørsmål som er stilt og fått snakket mye. Spørsmålene er også stilt på en slik måte at ingen svar er feil, hensikten er å få frem informantens vurderinger og hva de vektla rundt sin investering. I tillegg prøvde jeg å opptre på en slik måte at informantene ikke ble farget av mine tanker og vurderinger rundt temaet. Det var deres historie som var i sentrum, og ikke om jeg synes at de har gjort en god vurdering eller om jeg synes de vektla ”riktige” ting. En annen styrke er at jeg har prøvd å sette sammen et utvalg med en spredning i alder og yrke. Dette er gjort fordi jeg tror at disse parameterne er med på å gi forskjellige vurderinger.

En svakhet er at utvalget er begrenset til en region, det kan være tvil om at funnene er representativt for resten av landet.

### **3.4 Dokumentstudie**

Denne oppgaven både henviser til og bruker en begrenset mengde med sekundærdata. Sekundærdata er data som er innhentet av andre og er innhentet til annet formål enn din egen forskning (Jacobsen, 2005). Metoden for å finne sekundærdataene er søk på internett. Det er brukt mye tid på å finne sekundærdata som er av troverdig karakter og fra en pålitelig kilde. Rapportene er tatt med fordi de har rettet seg inn mot samme tema og har gjort funn som er interessante å ta med inn mot min oppgave.

I prosessen fra oppgavens spede begynnelse, og frem til forskningsspørsmålet var funnet, var dokumentstudie et viktig steg. Da skulle jeg bli lære meg og forstå temaet som oppgaven omhandler. Det naturlig å søke på internett for å finne hva andre har skrevet og sagt om temaet. Tidlig fant jeg at økonomer advarer mot å investere i bolig for utleie, men at mange til tross for dette gjør en slik investering. Dette fant jeg interessant. Det jeg støttet meg til i denne perioden var artikler i aviser og magasiner, og mengden av disse sa noe om aktualiteten rundt temaet, som igjen la grunnlaget for oppgaven. Denne dokumentasjonen var med på å forme tema til oppgaven og tilslutt forskningsspørsmålet.

Det var to rapporter utgitt av IMF som ble sentrale i forhold til å forstå det kritiske blikket som noen norske økonomer har på boligmarkedet i Norge. Disse rapportene viste at det var betydelige utfordringer i den norske økonomien i forhold til galopperende boligpriser. I tillegg til dette hadde de gjort anslag på stor overprising i markedet. IMF kunne også vise til hvordan det norske boligmarkedet var i forhold til andre Europeiske land. Dette var for meg med på å forklare noe av de advarslene økonomer hadde til å investere i bolig for utleie.

For å ha mulighet til å forstå økonomers anbefalinger og prosessen med å vurdere en investering i boligmarkedet, begynte jeg å gjøre egne beregninger. Ved Statistisk sentralbyrå sine nettsider er det tilgang på en mengde statistisk data, både boligprisvekst, vekst i antall personer som har sekundærbolig og mye mer. Dette benyttet jeg meg av da jeg gjorde egne beregninger. Jeg utførte alle stegene i en normativ beslutningsprosess, der jeg prøvde å være så rasjonell som mulig i prosessen. Jeg så også investering i bolig opp mot investering i fond.

Det ble satt opp en kontantstrøm, utført en følsomhetsanalyse og en scenarioanalyse. Dette har ikke en direkte plass i denne oppgaven, men er bakgrunnsarbeid som jeg gjorde. Nettopp for å gå de samme stegene som en investor skulle ha gjort og for å få en dybdekunnskap rundt temaet. Dette ble gjort i samme tidsrom som første del av teorien, de normative teoriene, ble skrevet.

### **3.5 Dataanalyse**

Analyse av kvalitative data inneholder følgende steg: a) Beskrive – b) Systematisere og kategorisere – c) Sammenbinde (Jacobsen, 2005). I det første steget inngår transkriberingen av alle intervjuene, der beskrives all data som er blitt innhentet. Men dette datamaterialet er veldig omfattende og uoversiktlig. Derfor vil neste steg inneholde en forenkling av datamaterialet og fokusering på det som ansett som viktig. Til dette finnes flere ulike metoder og en av dem er å gjøre en innholdsanalyse. I denne metoden er det sentrale å finne relevante kategorier og fylle disse med innhold. (Jacobsen, 2005).

Datamaterialet i denne forskningen er av en slik art at den passer godt til å benytte denne metoden. Datainnsamlingen i den kvalitative tilnærmingen skal være åpen. Med dette menes at forskeren ikke skal ha forutinntatte holdninger. Det er den samme intervjuguiden som er brukt på alle informantene. Det gjør at mange informanter snakket om de samme temaene og datamaterialet er sammenlignbart. Det gjør at det er mulig å finne kategorier går igjen i de fleste av intervjuene.

Da transkriberingen var utført satt jeg med et datamateriale på 138 sider. Dette datamateriale skulle nå katalogiseres og systematiseres. Utviklingen av kategoriene skjedde gjennom hele prosessen, fra utarbeidelse av intervjuguiden, selve intervjugjennomføringen og tilslutt transkriberingen. Jeg valgte å ta utgangspunkt i de viktigste momentene som informantene kom med og dannet fire kategorier innenfor dem.

De fire kategoriene som jeg dannet var:

- Tjene penger
- Beliggenhet/tilstand
- Risiko
- Investeringsalternativer

Kategorien ”Tjene penger” tar for seg alt som informantene sa som omhandlet penger og økonomi. Flere av informantene vektla beliggenheten eiendommen skulle ha, og eiendommens tilstand. Dette er samlet under kategorien ”Beliggenhet/tilstand”. I intervjuguiden var det et spørsmål om risiko. Dette var et tema som mange av informantene snakket om allerede før det spørsmålet ble stilt. Ut fra det som ble avdekket i intervjuene ble det naturlig å ha dette med som en egen kategori ”Risiko”. I intervjuene ble det forespurt om informantene vurderte å gjøre investere i noe annet enn bolig for utleie. Dette dannet grunnlag for en kategori som omhandlet dette, kategorien ”Investeringsalternativer”.

Da kategoriene var dannet startet arbeidet med å systematisere dataen innenfor disse kategoriene. I dette arbeidet brukte jeg Word-filen med det transkriberte intervjuet og søkefunksjonen. Da søkte jeg opp forskjellige ord innenfor den kategorien jeg jobbet med for å finne utsagn som informanten har kommet med. Jeg hadde nettopp transkribert intervjuene og husket også tilbake til hva informanten sa som passet i kategoriene. Utsagnene ble klippet fra en utskrift av de transkriberte intervjuene, og tapet opp på et tankekart. I tillegg ble det markert med gul tusj i en annen utskrift av det transkriberte intervjuet. Slik jobbet jeg meg igjennom alle intervjuene og kategoriene.

Da den jobben var ferdig satt jeg med fire tankekart, et for hver kategori. Disse tankekartene inneholdt informantenes viktigste utsagn. Tankekartene ble mye brukt underveis gjennom hele prosessen for å få en god oversikt over sitater innenfor hver kategori. I tillegg ble tankekartene brukt ved diskusjoner i forskningsarbeidet. Deretter leste jeg gjennom alle utskriftene av de transkriberte intervjuene med gul markering for å se om det var viktig informasjon som burde være med videre i analysen.

### **3.6   *Forskningens kvalitet***

Den kvalitative metoden kritiseres på flere punkter (Jacobsen, 2005):

- Den kvalitative metoden vil ofte ha problemer med ekstern gyldighet. Det kan settes spørsmålstegn ved om det som de få informantene forteller vil være gyldig for andre enn seg selv.
- Den innhentete dataen er kompleks og ofte usystematisk, analysen vil være avhengig av forskerens evne til å forholde seg til denne kompleksiteten og detaljrikdommen.

- Undersøkelsesopplegget tar som utgangspunkt i at forskeren skal være åpen for alle detaljer og nyanser, men det er en fare for at vi ubevisst siler ut informasjon.

Til tross for disse svakhetene har den kvalitative metoden styrker som gjør den egnet til denne undersøkelsen. Men når kvaliteten på forskningen skal vurderes er det viktig å ha disse tingene med seg. Det er to forhold en ønsker å vurdere ved forskningskvaliteten, nemlig dens gyldighet og pålitelighet.

Forskningens gyldighet kan vurderes både internt og eksternt. Der den interne gyldigheten omhandler en vurdering av de mest sentrale stegene i forskningsprosessen (Jacobsen, 2005). Det første steget omhandler informantene og informasjonen som er kommet fra dem. Når det gjelder utvalget av informantene som er gjort, så er det ikke i dette tilfelle et register en kan ta utgangspunkt i for å finne informanter. Derfor benyttet jeg i første omgang media. Der jeg gjorde søk for å finne ut om det var noen som allerede hadde uttalt seg om temaet og slik fant jeg noen av mine kilder. For å finne resten av informantene brukte jeg mitt eget kontaktnett. Jeg har mange bekjente som ble forespurt om de kjente noen i min målgruppe. På denne måten fikk jeg kontakt med bekjentes bekjente som hadde kjøpt bolig for utleie.

Denne fremgangsmåten kan ha store svakheter. Det ene er at utvalget av informanter ikke blir bredt nok og at de kan ha lik bakgrunn. Men når jeg ser på sammensetningen av mine informanter er jeg fornøyd med at jeg har fått både damer og menn. Det er også en stor spredning i alder på informantene og en spredning på yrke. En annen svakhet med denne fremgangsmåten er at informantene kan på en eller annen måte ha tilpasset sine svar fordi vi har samme bekjentskap. Dette er en svakhet denne undersøkelsen har, allikevel er det et valg som jeg måtte ta for å få tak i informanter på en enkel og effektiv måte.

Kriteriet for å bli en informant at de hadde kjøpt en bolig for utleie. Dette gjør at de alle har førstehånds opplysninger om det temaet jeg ønsket å innhente informasjon fra. Alle informantene er anonyme, og flere av dem ga uttrykk at de ikke ønsket å ha sitt navn på trykk. Da det var avklart at dette ikke kom til å skje, fikk de en større vilje til å snakke åpent og ærlig om deres oppfatninger og erfaringer. I intervjusettingen så prøvde jeg å få alle informantene til å snakke fritt og uoppfordret rundt spørsmålene i intervjuguiden. De menneskene jeg møtte var av forskjellig karakter, noen liker å snakke mer enn andre. Dette gjør at jeg i noen intervjuer måtte drive samtalen mer frem enn i andre.



Det neste forholdet som vurderes er den eksterne gyldigheten. Det kan tenkes at det som kommer frem i denne forskningen kan generaliseres til å gjelde hva som vektlegges av privatpersoner når det investeres i bolig for utleie også i andre store byer i Norge. Men jo lengre bort fra mine informantenes ståsted, jo mer usikkert er det at analysen har ekstern gyldighet. Med dette menes at dersom privatpersonene ikke investerer i en utleiebolig i en stor norsk by med et godt utleiemarked, vil ikke dataen som kommer frem i denne undersøkelsen nødvendigvis være representativt. Disse personene vil muligens vektlegge helt andre ting enn det som har kommet frem i denne undersøkelsen.

Det siste forholdet som vurderes er forskningens pålitelighet. Innenfor pålitelighet er det vanlig å se på to forhold (Jacobsen, 2005)

- Undersøkelsesopplegget påvirker de som undersøkes
- Unøyaktighet i nedtegning og analyse av data

Når det gjelder undersøkelsesopplegget, var alle informantene klar over at det ble gjort taleopptak. Taleopptakene ble gjort ved bruk av en applikasjon på mobiltelefon og nettbrett, og ingen av informantene viste tegn til at det var ubehagelig at disse lå på bordet for opptak. En grunn til dette kan være at for de fleste er synet av en telefon og et nettbrett på bordet helt normalt og ufarlig. Konteksten som intervjuene ble gjennomført i var at de var planlagt, med et forhåndsavtalt tidspunkt. I tillegg ble intervjuguiden sendt ut på forhånd, dette medfører at informasjonen som er innhentet i større grad er gjennomtenkt og i mindre grad spontan.

Under punktet om unøyaktighet i nedtegning av data, så har følgende tiltak blitt gjort for å minske feil som kan oppstå. Taleopptakene var av veldig god kvalitet med lite bakgrunnsstøy og det ble brukt programmet HyperTRANSCRIBE i prosessen med å transkribere materialet. HyperTRANSCRIBE er et verktøy som gjør det mulig å avspille sekvenser av lydopptaket og har en innstilling som gjør det mulig å få den til å gjenta sekvensen helt til en trykker videre til neste sekvens. På denne måten vil den som transkriberer høre samme sekvens helt til en har skrevet sekvensen ferdig. Dette er med på å minimere feil rundt nedtegningen av data.

Det punktet som kanskje har størst usikkerhet i denne forskningen er påliteligheten rundt analyse av innhentet data. Under dette punktet vil det være usikkerhet rundt utarbeidelsen av kategoriene og hvilke sitater som skal inn i de aktuelle kategoriene. Når det gjelder

kategoriseringen av den innhentete informasjonen er dette et vanskelig og avgjørende punkt i analysen. Det at jeg utførte alle intervjuene og all transkribering selv, medførte at jeg fikk et godt overblikk i hva informantene hadde gitt av informasjon. Dette føler jeg har vært med på å lette arbeidet rundt etableringen av kategoriene. Det overnevnte lettet også arbeidet med å tilordne sitater til de etablerte kategoriene. Men jeg kan ikke helt utelukke at arbeidet rundt kategoriseringen og tilordning av sitater er blitt farget av meg som forsker. Derfor har jeg fått assistanse til å gå gjennom datamaterialet og verifisere arbeidet jeg har gjort.

## **4 Presentasjon av funn**

I dette kapittelet vil de innhentete data analyseres og funnene innenfor de forskjellige kategoriene presenteres. Kategoriene er utarbeidet med bakgrunn i det datamaterialet som informantene gav, og kategoriene skal på best mulig måte forklare og gi en forståelse av denne oppgavens forskningsspørsmål:

*Hva vektlegger privatpersoner når de investerer i bolig for utleie?*

For å belyse denne problemstillingen har jeg tatt i bruk en kvalitativ forskningsmetode, med denne fremgangsmåten besitter jeg mange gode sitater og historier fra mine informanter. Jeg vil benytte meg av disse sitatene og historiene gjennom denne analysen og presentasjonen av funnene, og jeg vil foreta en innholdsanalyse. En fremgangsmåte for å gjøre en innholdsanalyse er å etablere et kategori-kort for hver kategori (Jacobsen, 2005), disse kategori-kortene inneholder en knytning mellom informanten og en vurdering av det datamaterialet som informanten ga innenfor den aktuelle kategorien.

Jeg har i gjennomgangen av datamaterialet kommet frem til fire kategorier. Metoden for dette er beskrevet i kapittel 3 Forskningsmetode. De fire kategoriene er: ”Tjene penger”, ”Beliggenhet/tilstand”, ”Risiko” og ”Investeringsalternativer”.

### **4.1 Kategori: Tjene penger**

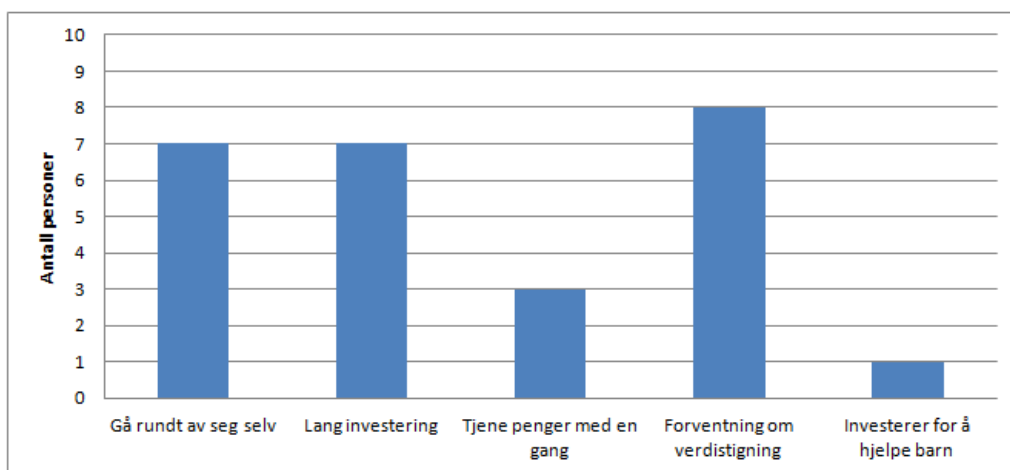
Det ene temaet som var høyt vektlagt hos flere av informantene var å tjene penger på investeringen og økonomien rundt en investering av bolig for utleie. En slik investering som å kjøpe en bolig for utleie har i sin natur noe med penger å gjøre. Alle informantene var på en eller annen måte innom dette temaet, men det var både likheter og ulikheter på hvordan de vektla det å tjene penger.

På bakgrunn av intervjuene er det satt opp et kategori-kort som inneholder vurdering av den dataen som ble innhentet som omhandler penger, Tabell 3.

Informant	Vurdering
1	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Trengte ikke å tjene mye penger på det fra måned til måned</li> <li>• Viktig at det måtte gå rundt av seg selv</li> <li>• Forventning om å tjene penger på lang sikt</li> </ul>
2	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Investeringen skulle kunne være pensjonen lengre fremme</li> </ul>
3	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Det var viktig å tjene penger fra dag en</li> <li>• Langsiktig investering og en forventning om verdistigning</li> </ul>
4	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Det var viktig av det gikk i balanse fra dag en</li> <li>• Det var et kjøp som ble gjort i det henseende å tjene penger</li> <li>• Horisont på investeringen var svært lang</li> </ul>
5	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Det var viktig å kjøpe og pusse opp så billig som mulig</li> <li>• Forholde seg til nøye oppsatte kalkyler og beregninger</li> <li>• Det måtte gå i pluss</li> </ul>
6	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Gjør ikke denne investeringen for å tjene penger, men for å hjelpe datteren med eget husly</li> <li>• Måtte betale av egne midler månedlig for å dekke alle kostnader fordi hun gav datteren avslag på husleien</li> </ul>
7	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Viktig å tjene penger fra dag en og betale ned på lån</li> <li>• Hadde forventning om å få en verdistigning og på den måten tjene penger</li> </ul>
8	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Investerte med lang horisont</li> <li>• Gjorde investeringen for å tjene penger og at det skulle skje gjennom verdistigning</li> </ul>
9	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Viktig var penger inn og penger ut</li> <li>• Investerer ikke i noe som han går i minus på</li> <li>• Investerer med lang horisont, men ser ikke på verdistigning</li> </ul>
10	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Kriterium at investeringen skulle bære seg selv</li> <li>• Investeringen var gjort for å tjene penger over lang horisont</li> </ul>

Tabell 3. Kategori-kort: Tjene penger

Ved å gå inn i detaljene i tabellen over for kategorien ”Tjene penger” og er det mulig å finne noen underkategorier. Deretter kan en telle opp hvor mange av informantene dette var viktig for og vise resultatet i et stolpediagram, se Figur 3.



Figur 3. Stolpediagram for kategori "Tjene penger"

Denne figuren gir et overblikk over hvilke punkter som er viktig for mange og hvilke punkter som bare er viktig for noen. Det vi kan se er at det er tre punkter som mange av informantene er enige om er viktig, det er "gå rundt av seg selv", "langsiktig investering" og "forventning om verdistigning".

#### 4.1.1 Underkategori: Gå rundt av seg selv

Dette begrepet "Gå rundt av seg selv" som flere av informantene har brukt, baserer seg på det at investeringen må bære seg selv. Dette betyr at leieinntekten må dekke utgiftene som investoren har med den innkjøpte boligen. De utgifter som investor vil ha er i stor grad renter og avdrag på lånet som er tatt opp, i tillegg vil det kunne være eventuelle felleskostnader, kommunale avgifter og vedlikeholdskostnader.

Informant 10 sa dette på denne måten:

*(...) avgjørende (...) var kjøpesum i forhold til leieinntekter.*

*Jeg satt som kriterium at det måtte bære seg selv.*

Dette viser at de fleste informantene mine ikke ønsket å gå inn i en investering der de hver måned måtte legge inn penger selv. De er dermed villig til å låse inn en gitt egenkapital i boligen som de kjøpte for utleie, men etter investeringen er gjort ønsker de at inntektene av utleien skal dekke de månedlige kostnadene.

Informantene snakket mye om dette og det var flere årsaker til at de vekta at de ikke skulle legge penger inn hver måned. Informant 1 understrekte at

*(...) hvis jeg (...) har null i inntekter, så må det kunne stå og gå.*

Informantene forteller at bakgrunnen for dette er at de ønsker ikke å komme opp i en situasjon der de er nødt til å selge raskt. Dersom de hver måned skal begynne å betale på denne investeringen selv og ikke ha penger til det, så vil de kunne komme opp i en situasjon der de måtte selge uansett hvordan markedet ser ut akkurat da. Informant 9 forklarer dette slik:

*(...) dersom en begynner å regne minuser fra starten av, begynner man (..) egentlig å komme på tynn is ganske raskt dersom renten går opp eller hvis prisene faller (...)*

#### **4.1.2 Underkategori: Langsiktig investering**

Den neste underkategorien som synes å være viktig for mine informanter har med langsiktigheten av investeringen å gjøre. Det kan se ut som at de som investerer i bolig for utleie vektlegger at denne investeringen gjøres med et svært langsiktig perspektiv. Den summen av penger som de legger inn i dette, låser de opp med mange års varighet. Det er ikke penger som de ser for seg å behøve på mange år. Informant 4 sa dette angående langsiktighet:

*(...) må man tenke langsiktig. (...) resten av den vestlige verden har fått et tilbakeslag som gjerne tar 20 år og hente inn igjen. Men det kan man leve med dersom man har (...) generasjoners perspektiv på det.*

Det er flere av informantene som regner denne investeringen som en del av sin pensjonssparing. De investerer i en bolig for utleie et sted midt i livet og forventer at den skal generere fortjeneste som de kan dra nytte av når de blir pensjonister. Dette gav også informant 2 uttrykk for:

*At det i hvert fall kunne være pensjonen lenger fremme*

#### 4.1.3 Underkategori: Forventning om verdistigning

Den siste underkategorien handler om forventning om verdistigning på det investerte objektet. Boligprisene har steget mye de siste 20 årene og det kan se ut til at informantene vektla en forventning om verdistigning på boligen da de gjorde investeringen. For det er to måter de kan tjene penger på boligen for utleie, dette forklarer også informant 8:

*Det er selvfølgelig den direkte leien du får inn og hvordan den er i forhold til kostnadene. Det er jo det du ser fra måned til måned. Men så er det den verdistigningen som også på en måte er den fortjenesten du kan få.*

De aller fleste av informantene hadde en forventning om at verdien av boligen de hadde kjøpt for utleie skulle stige i verdi. Dette så de ofte som en sammenheng med den overnevnte kategorien om langsiktighet. Bare en så langt nok frem så kom verdien av boligen til å være høyere enn kjøpesummen. Informant 1 sa dette:

*For en gang i fremtiden så vil dette generere mer penger enn det gjør i dag.*

Det var en informant som hadde et helt annet syn på denne underkategorien enn alle de andre informantene. Informant 9 forteller at han ser slik på denne saken:

*(...) jeg har egentlig lagt helt bort alt som har med prisstigning på boliger å gjøre. Jeg tar ikke det med i vurderingen (...)*

Det denne informanten kunne fortelle var at når han gjorde opp sine beregninger om å kjøpe bolig for utleie, så tok han ikke med i vurderingen at det ville komme en verdistigning på boligen som han kjøpte. Tallene måtte vise at dette var et godt kjøp uavhengig om det ville komme en verdistigning eller ei. Dersom det skulle komme en verdistigning på boligen var det bare en bonus å ta med seg.

## 4.2 Kategori: Beliggenhet/tilstand

Den neste kategorien som var viktig for flere av informantene var boligens beliggenhet og tilstand. Informantene har alle kjøpt bolig i Bergen kommune, sentral beliggenhet vil for disse være i Bergen sentrum. Boligens tilstand omhandler boligens tekniske stand, her er det store variasjoner. Noen boliger var i så dårlig forfatning at de trengte omfattende oppussing, mens andre trengte kun noen malingsstrøk for å være gode nok i et utleiemarked. Både beliggenhet og tilstand var elementer som viktig for informantene, men kanskje på litt forskjellig måte.

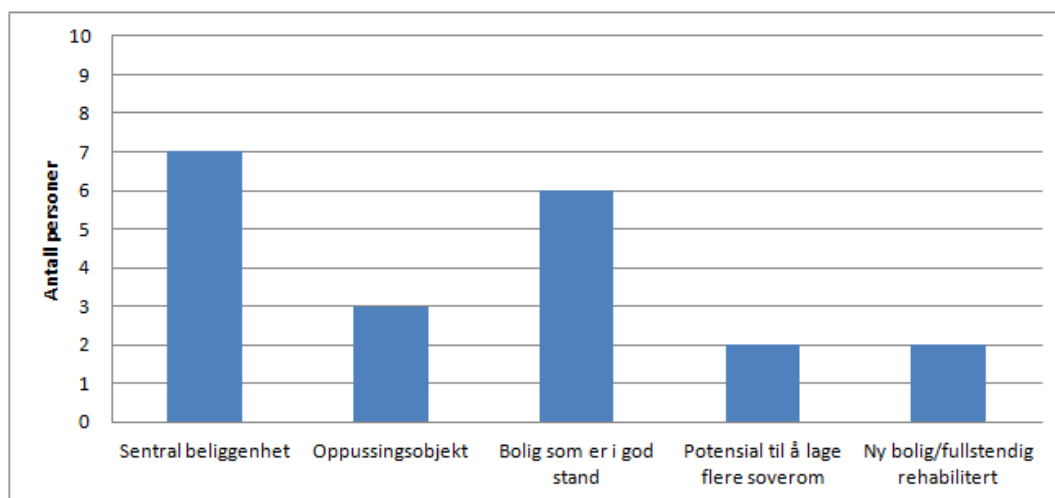
Tabell 4 viser kategori-kortet.

Informant	Vurdering
1	<ul style="list-style-type: none"><li>• Sentral beliggenheten til boligen var viktig</li><li>• Han kjenner byen veldig godt og vet hvor han vil investere</li></ul>
2	<ul style="list-style-type: none"><li>• Ønsket å kjøpe et omfattende oppussingsobjekt, er håndverker og ville bruke sine kunnskaper til å løfte verdien på boligen</li><li>• Viktig med de mulighetene som boligen hadde til å lage utleieenheter</li></ul>
3	<ul style="list-style-type: none"><li>• Riktig og sentralt område var viktig</li><li>• Robust bygg med mulighet innvendig til å lage flere soverom. Ingen håndverker, men ville gjøre mye selv</li></ul>
4	<ul style="list-style-type: none"><li>• Ingen håndverker</li><li>• Kjøpt nye og fullstendig rehabiliterte boliger, det var viktig og nøye vurdert</li></ul>
5	<ul style="list-style-type: none"><li>• Er håndverker, ønsket å gjøre mye selv. Investerte i svært omfattende oppussingsobjekter</li><li>• Sentral beliggenhet var viktig</li></ul>
6	<ul style="list-style-type: none"><li>• Sentral beliggenhet på boligen var vesentlig</li><li>• Boligen måtte inneha en god standard, ønsket ikke å gjøre mye med den</li></ul>
7	<ul style="list-style-type: none"><li>• Sentral beliggenheten var veldig viktig</li><li>• Er håndverker, og ville kjøpe en bolig som det var noe oppussingsarbeid</li></ul>
8	<ul style="list-style-type: none"><li>• Viktig at boligen ikke var i dårlig stand</li><li>• Sentral beliggenhet var viktig</li></ul>
9	<ul style="list-style-type: none"><li>• Ønsket å kjøpe en ny bolig</li></ul>
10	<ul style="list-style-type: none"><li>• Mulighet for tre soverom</li><li>• Attraktiv plass med stor etterspørsel på leieboliger</li><li>• Bolig som var i god stand</li></ul>

Tabell 4. Kategori-kort: Beliggenhet/ tilstand



Basert på kategori-kortet er det mulig å finne underkategorier og se på en på en kobling mellom dem og antall informanter. Denne informasjonen er samlet i Figur 4.



Figur 4. Stolpediagram for kategori "Beliggenhet/tilstand"

Figuren gir et overblikk over hvilke underkategorier som er viktig for noen og hvilke som er viktig for mange. Denne gangen er det større spredning i det som informantene vektlegger, men det er allikevel tre underkategorier som vi skal se nærmere på. Den underkategorien som flest er enige om at skal vektlegges høyt ved et kjøp av bolig for utleie er "Sentral beliggenhet". Underkategoriene "Oppussingsobjekt" og "Bolig som er i god stand" er til sammen viktig for nesten alle informantene, på hver sin måte. De er direkte motsetninger til hverandre og det kan være interessant å se nærmere på.

#### 4.2.1 Underkategori: Sentral beliggenhet

Underkategorien "Sentral beliggenhet" viser altså til hvor boligen som kjøpes for videre utleie ligger. En bolig med sentral beliggenhet i Bergen er i følge informantene en bolig som er midt i sentrumskjernen i byen. Det trekkes frem flere grunner til at dette er viktig, det ene er at dersom beliggenheten på boligen er sentral vil det kunne være et større antall med potensielle leietagere. Mange studenter og andre ønsker å leie en bolig som ligger sentrumsnært, der det er nært til alle de stedene der hvor de vanker og til eventuelle skoler eller arbeidsplasser. Med en riktig beliggenhet på boligen vil det kunne være et større utleiemarked, som er der investoren skal få sine inntekter fra.

Dette vil med andre ord si at markedet styrer hva som er en bra beliggenhet til utleieboligen. For mange av informantene var akkurat dette viktig, de ville prøve å sikre seg at boligen deres var lett å leie ut og at inntektene dermed ble stabile. Dette forteller også informant 10:

*(...) en attraktiv plass å leie, jeg viste at hvis det var noen leietakere som flyttet ut, så var sjansen for å få inn nye ganske raskt stor.*

Det andre som var viktig var også at dersom boligen hadde en god beliggenhet så kunne det være med på å holde prisen på boligen oppe i nedgangsperioder. Dersom boligprisen skulle begynne å synke, vil den synke mindre på de boligene som hadde en god og attraktiv beliggenhet. Ved å velge å kjøpe nettopp de boligene ville en sikre seg at boligen ville holde sin verdi. Informant 3 kunne si følgende om sin mening rundt dette:

*(...) område er veldig viktig i forhold til prisstabiliteten. Hvis du kjøper i feil område, så vil den ha mye større påvirkning i en nedgangsperiode. Den faller mer da, mens de riktige områdene de er veldig stabil.*

Dermed er det to hensyn informantene mente om boligens sentrale beliggenhet, det er at den skal kunne sikre inntekter og at boligens verdi ikke vil falle mest ved en nedgang i boligpriser.

#### **4.2.2 Underkategori: Oppussingsobjekt**

En bolig kan betraktes som et oppussingsobjekt dersom den har store mangler eller feil som må utbedres for at boligen skal ha de kvaliteter som i dag regnes som vanlig. Når det investeres i en slik bolig vil det komme utgifter i forbindelse med det arbeidet som da må gjøres før den er i en slik stand at den kan leies ut. Den som investerer betaler først en pris for selve boligen og etterpå kommer det utgifter på oppussingen. Når oppussingen er ferdig vil ofte verdien på boligen ha økt i forhold til hva den var før.

Av de informantene som har valgt denne metoden er alle håndverkere, de har på en eller annen måte en slik faglig bakgrunn som gjør at de kan ta på seg et slikt arbeid. Det som er fellestrekk for alle dem er at de har lagt ned et stort antall timer med ubetalt arbeid for å få

tilstanden på boligen opp til et bra nivå. En av informantene, informant 3, sa dette om en av sine investeringer:

*Jeg kjøpte en gammel rønne, alt var ødelagt og gammelt elektrisk, lekkasjer og det var ikke mange som hadde lyst til å bo der.*

For å kunne ta på seg en slik oppgave som det å pusse opp en bolig er, må en være innstilt på å jobbe mye for å nå målet om å ha en bolig som er klar for utleie. En annen utfordring denne metoden gir er at sluttsummen for boligen ikke er kjent på forhånd. En oppusning kan i noen tilfeller bli mer omfattende enn det var estimert for på forhånd. Dette sier informant 2 om denne utfordringen.

*(...) selv om jeg er i bransjen, så skal det noe til for å regne nok. Som regel går det mer penger enn det du tror.*

Av de informantene i denne settingen var alle som valgte denne metoden selv håndverkere, de fleste andre valgte en annen metode som er den neste underkategorien.

#### **4.2.3 Underkategori: Bolig som er i god stand**

For de informantene som ikke var håndverker så var det viktig at boligen skulle være i god stand. En bolig som er i god stand forklarer de med at det er en bolig som har god teknisk stand og som det forventes at det ikke vil være store vedlikeholdskostnader den nærmeste tiden. De ser dermed at den prisen de gir for boligen er totalsummen før de kan begynne å leie den ut. Ofte så vil det å ta et malingsstrøk og fikse noen småting være innenfor det de ser for seg at de kan gjøre, slik at boligen fremstår som innbydende og dermed bli lettere å leie ut.

Dette sier også informant 4 noe om:

*(...) jeg er ikke noen håndverker. Så det må være objekter som ikke krever for mye håndverksarbeid.*

Det er flere årsaker som informantene gir for at de ønsker å kjøpe en bolig som bare direkte kan leies ut, det ene er at de ikke har kunnskapen som trengs for å gjøre omfattende arbeid. Dersom de skulle tatt på seg en slik oppgave ville de kunne komme opp i en situasjon der de måtte se seg nødt til å leie inn dyr hjelp for å få boligen klar til utleie. Det andre er tidsaspektet en oppussning av boligen gir. Det er ikke alle som ønsker å bruke mange kvelder og helger til å omgjøre ett oppussingsobjekt til en attraktiv bolig for utleie. Uten riktig faglig kompetanse vil en slik oppussing kunne ta lang tid. Alle har jobb utenom og mange av dem har også familie, og derfor var de ikke villig til å ofre mye tid på oppussning av en utleiebolig.

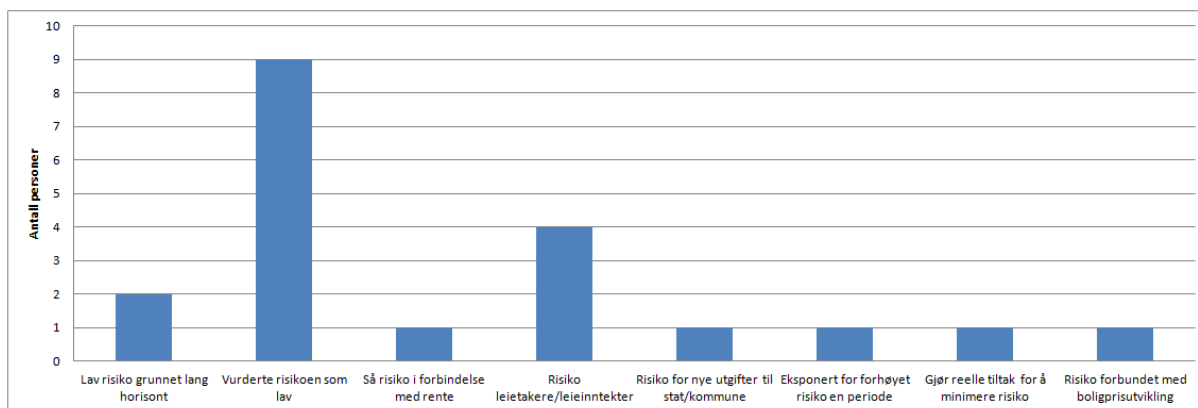
### **4.3 Kategori: Risiko**

Risiko var et element som det ble snakket mye om i alle intervjuene, informantene vektla at investering i bolig for utleie hadde lav risiko. Risiko i en slik investeringssituasjon kan være på flere områder. I kategori-kortet kommer det frem hvordan de enkelte informantene så på risiko i deres investering se Tabell 5.

Informant	Vurdering
1	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Mener at det er noe risiko i den investeringen som er gjort</li> <li>• Dersom han skulle tape mye penger så har han mange år igjen i arbeidslivet å gjøre opp for seg</li> </ul>
2	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Tenkte ikke lenge på dette med risiko, og vurderingen var at risikoen med investeringen var minimal</li> </ul>
3	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Mener risikoen er liten når det investeres i sentrale strøk</li> <li>• To forhold rundt risiko ble vurdert, renteutvikling og arbeid med å få tak i nye leietakere</li> </ul>
4	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Anså risikoen som liten, dette fordi det var en langsiktig investering</li> <li>• Men satte som en forutsetning at han hadde ekstra kapital å ta av i tilfelle det var perioder det ikke gikk rundt</li> </ul>
5	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Det kan også være risiko om at det kan komme uforutsette pålegg fra stat og kommune rundt utleieboligene</li> <li>• Bortsett fra det så mener han at det ikke har vært noe risiko rundt den investeringen som han har gjort</li> </ul>
6	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Hun så ingen risiko rundt den investeringen som hun gjorde. Dette grunnet at leieinntektene kunne dekke lånekostnadene</li> </ul>
7	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Vurderte det slik at de var eksponert for risiko i den tiden fra kjøpet var gjort til oppussingen var ferdig, for da hadde verdien økt på boligen. De kunne deretter ta en refinansiering av lånet.</li> <li>• Totalt sett så mener han at det har vært liten risiko forbundet med investeringen</li> </ul>
8	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Ser risiko i forhold til hvilke leietakere en tar inn i boligen, hvordan de behandler boligen og at de betaler slik de skal. I tillegg risiko forbundet med en renteoppgang</li> <li>• Til tross for dette mener han at dette kjøpet var en relativ risikofri investering</li> </ul>
9	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Mener at å kjøpe bolig for utleie involverer risiko, men gjør tiltak for å minimere risiko</li> <li>• Det er risiko forbundet med å få de inntekter en trenger for å dekke utgiftene</li> </ul>
10	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Hun sier at det er en viss risiko med all type investering, men vurderte risikoen som så lav at den var akseptabel i forhold til å gjennomføre investeringen</li> <li>• Her var det risiko forbundet med boligprisutvikling og manglende leieinntekter</li> </ul>

Tabell 5. Kategori-kort: Risiko

I et ledd for å se mer detaljert på temaet om risiko, så kobles underkategoriene opp mot antall informantene. Dette vises i Figur 5.



Figur 5. Stolpediagram for kategori "Risiko"

Denne figuren viser underkategorier som er hentet fra kategori-kortet og hvor mange av informantene dette var viktig for. Nesten alle av informantene vurderer risikoen rundt sin investering som lav. Derfor skal vi se nærmere på underkategorien "Vurderte risikoen som lav". Den neste underkategorien som flere informanter har kommet med data om er "Risiko forbundet med leietakere/leieinntekter", denne skal vi også se på detaljer innenfor.

Bortsett fra disse to overnevnte underkategoriene så spres dataen til mange forskjellige underkategorier, der bare en eller to av informantene har vært innom dem. Mange av de andre informantene ville kanskje sagt seg enige i at de er viktige, men siden ingen andre har vektlagt dette i sine intervjuer så har jeg ikke bredde til å si noe på tvers av informantene.

#### 4.3.1 Underkategori: Vurderte risikoen som lav

Det som dataen viser er at nesten alle informantene anser at investering i bolig for utleie, enten ved kjøp av en bolig for direkte utleie eller kjøp at et oppussingsobjekt som rehabiliteres og deretter leies ut, som en investering med lav risiko. Informantene forteller er at de har vurdert risikoen for å tape penger på investeringen. De anser det som lav risiko for å tape penger når de gjør sin investering i bolig for utleie. Det var ingen av dem som snakket om risiko i forhold til å oppnå et avkastningskrav som de hadde satt for investeringen.

Det er flere begrunnelser informantene har for sin vurdering om at dette er en investering med lav risiko for å tape penger, en av dem informant 3 sier følgende:

*Risikoen er veldig liten, hvis du kjøper i sentrale og gode strøk. Folketallet øker, folk må ha bolig og det blir dyrere og dyrere å bygge bolig.*

Det informanten forteller er at folketallet øker og det vil høyst sannsynlig også øke minst tilsvarende i byene. Som en konsekvens av at folk vil bo sentralt i byer og at bygge kostnadene for nye boliger øker, så antar han at boligprisene på eldre boenheter også enten vil holde seg eller øke. Han har tidligere sagt at han har vektlagt at det skal gå rundt av seg selv, altså leieinntektene dekker kostnadene med å ha boligen, og på bakgrunn av det vurderte han at risikoen for sin investering lav.

Flere av informantene snakket om dette med å kjøpe de riktige boligene og at de visste mye om hvilke boliger som var nettopp det. Informantene mener det er mindre risiko forbundet med å investere i disse boligene, fordi de vil enten holde seg i verdi eller synke mindre enn andre boliger dersom det skulle komme et fall i boligene. Dette forteller også informant 7, han sier følgende:

*Hvis du er inne i sentrum så er det laveste risiko du er eksponert for. Så da er det bare å finne det rette objektet og så har du egentlig redusert risikoen veldig.*

Et annet perspektiv som noen av informantene hadde var dette med hvilken tidshorisont de hadde på sin investering. Mange mente at så lenge du hadde lang nok horisont, så ble risikoen forbundet med investeringen mindre. Boligprisene kunne gå ned, men hvis du bare ikke solgte så ville boligprisen gå opp igjen. Dermed så sier de at med en veldig lang tidshorisont på investeringen så er risikoen lav.

#### 4.3.2 Underkategori: Risiko forbundet med leietakere/leieinntekter

En annen type risiko som flere har tatt opp er risikoen forbundet med leietakerne. Det er flere forhold som det kan være risiko rundt. Det ene er risiko for at leietaker ikke betaler avtalt leie til avtalt tid. Disse leieinntektene skal gå til å dekke de utgifter som informantene har i forbindelse med forpliktelsene som følger med boligen. Informant 5 hadde følgende å si om dette:

*Risikoen var jo om det ville gå rundt, for å få leieinntektene og være sikker på at de ville betale. Hvis ikke de vil betale så ryker jo alt.*

Ordene hans viser oss hvor avhengig noen informanter kan være av de leieinntektene som skal komme månedlig. En annen side ved det å ha leietakere i sin egen bolig er hvordan de forvalter din bolig. Det finnes et bredt spekter av mennesker som leier bolig, noen er ordentlige og steller pent med boligen, mens andre det stikk motsatte. Informant 8 snakket om dette temaet.

*Det ene er det med leietaker, at de betaler (...). Ikke minst hvordan de steller med leiligheten.*

Det informantene forteller er at du kan være uheldig å få inn leietakere som ødelegger boligen som du leier ut. På den måten vil de som investor kunne få høye uforutsatte kostnader, både i form av at boligen må oppgraderes i forhold til de ødeleggelsene som er blitt gjort. Men de kan også få tapte inntekter med at boligen blir stående tom underveis i utbedringen og at det kan ta noe tid før de får tak i en ny leietaker etterpå. En investor kan delvis forsikre seg mot utgiftene for oppgradering ved å ta depositum ved kontraktsinngåelse. Men allikevel kan det hende at det ikke er nok og investor får egne utlegg. Det de informantene som belyser dette temaet forteller er at de etter hvert opplever at de blir veldig flinke til å lese mennesketyper. De kan nesten føle på seg hvem som vil være en god leietaker og hvem en ikke bør leie ut til. Dette sa Informant 3 veldig tydelig:

*Etter hvert så har jeg lært å plukke ut de rette folkene (...). Det er jo bare noe som du erfarer og det er umulig å fortelle hva for en type folk det er, du vet det når du ser de.*



På bakgrunn av dette kan investoren få preferanser til hvilke grupper av mennesker de leier ut til. Dette kan både basere seg på opplevde erfaringer eller fordommer. Noen sier de leier bare ut til kvinner, for kvinner er roligere og oppleves som mer stabile betalere enn menn. Andre kan fortelle at de er restriktive til å leie ut til noen grupper som de tidligere har hatt problemer med. Så på flere måter prøver investoren å redusere risikoen rundt leieinntekter og det å få inn leietakere som steller pent med boligen, ved å tilegne seg ferdigheter rundt det å oppdage menneskers virkelige personlighet ved førsteinntrykket.

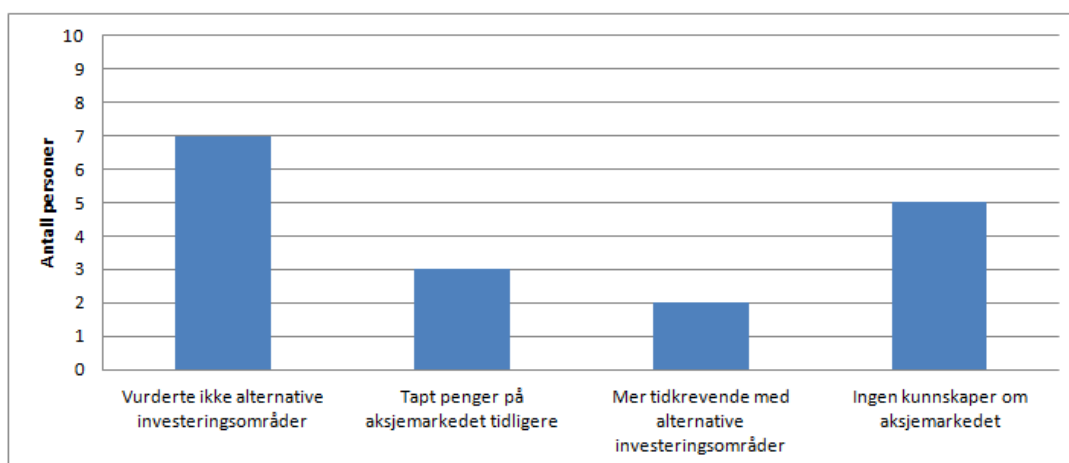
#### ***4.4 Kategori: Investeringsalternativer***

I følge den normative teorien skal en som gjør en investering også vurdere forskjellige investeringsalternativer. I løpet av samtalene med informantene ble de forespurt om de underveis i beslutningsprosessen var innom tanken på å investere i andre markeder enn boligmarkedet. Tabell 6 viser hva informantene har uttalt seg om dette.

Informant	Vurdering
1	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Valgte boligmarkedet fordi han liker boliger og liker å eie boliger</li> <li>• Vurderte egentlig ikke alternative investeringsmarkeder</li> </ul>
2	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Tapte en del penger på investeringer i aksjemarkedet før investeringen i bolig for utleie</li> <li>• Når anledningen var der til å gjøre en større investering, vurderte han ikke å investere mye i andre områder enn boligmarkedet</li> </ul>
3	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Tapte penger på investeringer i aksjemarkedet før investeringen i bolig for utleie, så den gang aldri mer en slik investering</li> <li>• Vurderte ikke andre investeringsområder da beslutningen om å investere i bolig for utleie ble tatt</li> </ul>
4	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Tapte noen penger på aksjemarkedet for rundt 20 år siden og så aldri igjen</li> <li>• Da beslutningen om å investere i bolig for utleie ble tatt, vurderte han det slik at det ville være mer arbeidskrevende å kjøpe aksjer enn å kjøpe i boligmarkedet</li> <li>• Profesjonelle fond var ikke et alternativ fordi der går en del av fortjenesten til meglere</li> </ul>
5	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Vurderte det slik at aksjer og fond har han ikke kunnskaper om og derfor ikke noe som han ønsket å investere i</li> </ul>
6	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Her ble kjøpet gjort også for å dekke et behov om en bolig til datteren, derfor ingen vurdering om andre investeringsalternativer</li> </ul>
7	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Vurderte ikke andre investeringsalternativer</li> <li>• Kan en del om hus og rehabilitering, men hadde ingen kunnskaper om aksjer. Derfor ble ikke noe annet vurdert</li> </ul>
8	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Vurderte alternativet, aksjemarkedet, som mer arbeidskrevende enn å kjøpe en bolig for utleie</li> </ul>
9	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Føler det er mer risiko i fond og aksjer enn det er i boligmarkedet. Dette grunnet lite kunnskap rundt aksjemarkedet</li> <li>• Vurderte ikke andre investeringsmarkeder da beslutningen om å kjøpe bolig for utleie</li> </ul>
10	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Vurderte ikke alternative investeringsalternativer da beslutningen om å kjøpe bolig for utleie ble tatt</li> <li>• Har i etterkant av den første investeringen i bolig for utleie gjort investeringer i aksjemarkedet også</li> </ul>

Tabell 6. Kategori-kort: Investeringsalternativer

Deretter etableres det underkategorier og Figur 6 viser sammenhengen mellom underkategoriene og antall informanter.



Figur 6. Stolpediagram for kategori "Investeringalternativer"

Ut fra den informasjonen som informantene ga, så var det mange av dem som ikke vurderte andre investeringsområder enn boligmarkedet. Boligmarkedet var et kjent marked allerede, de hadde tidligere kjøpt bolig for selv å bo i. En del av informantene sa også noe om årsaker til at investeringsalternativer ikke ble vurdert og noen gav forklaring på hvorfor ikke andre alternativer ble valgt. Dette vil vi nå se nærmere på.

#### 4.4.1 Underkategori: Årsaker til at investeringsalternativer ikke ble vurdert/valgt

For de av informantene som var håndverkere og lette etter et oppussingsobjekt, så var det ikke noe alternativ å se på andre investeringsområder. De hadde bestemt seg for å kjøpe en bolig og ved å legge ned mange arbeidstimer kunne de heve kvaliteten på boligen og dermed også verdien av boligen. Dette at de kunne påvirke så mye selv var en årsak til at boligmarkedet var så interessant, denne egeninnsatsen hadde ikke de mulighet til i andre investeringsområder. Informant 2 sa dette om vurderingen.

*Nei, ikke fond og aksjer og den stilen. Det er ikke meg. (...) man må jo både ha interesse og kunnskap om det man begynner med.*

Det han forteller er at for å kunne lykkes med en investering så er en nødt til å ha interesse for det som en investerer i. Det er tidkrevende å skaffe seg kunnskap om noe nytt, og han har

allerede mye kunnskap rundt dette med rehabilitering av hus siden han har mange års erfaring innen et håndverkeryrke. Derfor så føltes det mer riktig å benytte seg av den kunnskapen han allerede hadde og gjøre et arbeid som han trives veldig godt med. Bruke dette til å gjøre en investering innenfor boligmarkedet. Denne uttalelsen er representativ for de andre håndverkerne i utvalget. Det legges vekt på at aksjer har de ikke greie på, men hus og reparasjoner kan de.

For de av informantene som ikke er håndverkere er det noen årsaker som er gjengangere, det ene er at de har tapt penger på investeringer de har gjort i aksjemarkedet tidligere. Disse har prøvd seg med å investere i aksjer, de opplevde at dette svingte veldig og flere av dem gjorde feil beslutninger om tidspunktet for kjøp og salg av sine aksjer. Det vil si at noen gjorde helt feile kjøp, og andre solgte for tidlig og opplevde at aksjene gikk himmelhøyt etter salget. Denne følelsen av å ha ”mistet” fortjeneste på aksjer som ble solgt for tidlig kan oppleves som bittert. Uansett så vil følelsen av å ha mislyktes i aksjemarkedet være med dem når de kommer opp i en situasjon der de igjen har mulighet til å investere penger. Informant 2 sa dette om sine tidligere mislykkete aksjekjøp:

*Og da begynte det å synke. Jeg kjøpte jo for 200 000 og den verdien den ble blåst på kort tid. Da sa jeg at det der skal jeg aldri gjøre mer. Det der er ikke noe for meg.*

Et annet forhold som noen av informantene var inne på er hvor mye arbeid som må legges ned for å drive investeringen i den perioden som de skal ha investeringsobjektet. Uansett hvilken type investering som skal gjøres, mener informantene at det vil medføre noe arbeid. Deres tid tilgjengelig for å holde på med dette er begrenset. Informant 4 uttalte dette om aksjemarkedet:

*Historisk sett så tror jeg det har vært større avkastning i det markedet. Men igjen da skal du forvalte dette aktivt og du må følge med i markedet. Jeg synes det krever mer.*

Dette er nesten ordrett det samme som informant 8 sa om dette. Det aspektet som går på forvaltning av investeringen, ser de for seg at det er mer tidkrevende å holde på med aksjer enn det er å drive utleie av en bolig. Denne tiden er ikke de villig til å ofre, derfor går de for den investeringen de mener vil være minst tidkrevende. Det siste forholdet som informantene mener om alternative investeringsområder er at deres kjennskap om andre områder er

begrenset. Mange sier at aksjemarkedet, som vil være et reelt alternativ, har de ingen kunnskaper rundt. Det at en mangler kunnskap om områdene er med på å fremmedgjøre dem.

Boligmarkedet har de siste 20 årene fått mye oppmerksomhet, på den måten har alle som har fulgt med i aviser og tv fått mye informasjon om akkurat dette markedet. I tillegg så har aksjemarkedet hatt noen negative saker de siste årene. Dette er med på å forsterke følelsen av at dette har en ikke greie på og derfor ønsker de heller ikke å investere pengene i dette markedet. Informant 9 sa dette i forbindelse med å investere pengene i aksjemarkedet:

*Det kunne jeg aldri satt noen penger i, jeg ville mye heller satt pengene mine inn i en bolig og drevet med utleie enn fond, aksjefond eller hva som helst. For på det hadde jeg ikke hatt kontroll i det hele tatt.*

Det som informanten her sier er at han har en mye sterkere følelse av kontroll når det investeres i bolig for utleie kontra det å investere i aksjemarkedet. Boligmarkedet er mye mer kjent og det er en følelse av å kunne påvirke utfallet av investeringen mer gjennom gode vurderinger rundt hvilken bolig det skal investeres i.

#### **4.5 Oppsummering av funn**

Etter en gjennomgang av alt datamateriale så viser det seg at det er noen forhold som vektlegges hos flere av informantene når de gjorde en investering i bolig for utleie. Det ene er hvordan økonomien i investeringen skal være. Det er blitt vektlagt hos mange at denne investeringen skal bære seg selv. Det betyr at informantene ønsker bare å investere et engangsbeløp og ikke skal ha månedlige utgifter ved kjøpet. Det var også en bred enighet om at de denne investeringen var gjort med veldig lang tidshorisont. De fleste hadde en tidshorisont på rundt 10-15 år og noen hadde faktisk en enda lengre horisont. Det var også mange av informantene som hadde en høy forventning om at over tid ville det være en verdistigning på den investerte boligen.

Det andre som ble høyt vektlagt hos mange av informantene var boligens beliggenhet. Det var viktig med en bolig som var sentrumsnær og gjerne med en god adresse. Dette begrunnes som viktig fordi dette skal være med å sikre at boligen er attraktiv på utleiemarkedet og skal være med å hindre markant nedgang i pris dersom det skulle komme en stor korreksjon på boligprisene. Boligens tilstand ved et kjøp var også noe som ble sett på som viktig. Men her spriker dataen mellom oppussingsobjekt og god stand. Dette har med bakgrunnen til informanten å gjøre. De som har håndverker bakgrunn eller er nevedyktig ønsker å kjøpe noe der det måtte gjøres mye med boligen. For på denne måten hadde de mulighet til å kjøpe et oppussingsobjekt og med stor egeninnsats øke verdien på boligen. De som ikke hadde denne erfaringen ønsket å kjøpe en bolig som var i god stand. Her var det viktig å minimere muligheten for ekstra utgifter etter boligkjøpet.

Det tredje som informantene vektla var at risikoen forbundet med en investering i bolig for utleie ble ansett som lav. Herunder var det mange som snakket om at det var liten risiko for at boligprisene skulle synke over lang tid. Det ville kunne komme noen nedgangsperioder, men dersom en ikke solgte ville boligprisene med tiden gå opp igjen. Her var det ingen tap så lenge en bare ikke realiserte tapet i de tidene med lav boligpris. Det var noen informanter som var inne på risiko forbundet med leietakerne, enten at de ikke betalte i tide eller at de ikke stelte pent med boligen. Men alt i alt var det bred enighet om at risikoen forbundet med en investering i bolig for utleie var liten i forhold til muligheten for å tjene penger på investeringen.

Det siste som informantene vektla omhandlet vurdering om alternative investeringsområder. De fleste av dem hadde ikke vurdert noe annet enn å investere i bolig for utleie, mens andre hadde gjort en vurdering og funnet alternativet dårligere på noen områder. Dette var knyttet til at de tidligere hadde tapt penger i aksjemarkedet og hadde ingen ønsker om å gå inn i det markedet igjen. Andre forhold som ble trukket frem er at informantene hadde lite kjennskap til alternative områder, herunder spesielt aksjemarkedet. Derfor så de det som lite attraktivt å investere i et område de ikke hadde kunnskaper om. Det siste forholdet som noen få av informantene påpekte var at arbeidet med å drive i aksjemarkedet var tidkrevende og av den grunn ikke et alternativ for dem.

## 5 Diskusjon

I dette kapitlet vil den innsamlede empirien bli sammenlignet med teorien. I denne oppgaven er det tatt utgangspunkt i privatpersoner som investerer i bolig for utleie og det er samlet inn data over hva de vektlegger når de foretar en slik investering. På denne måten har vi fått innblikk i hva som er viktig i deres beslutningsprosess. Kapitlet er delt opp i de to retningene innenfor beslutningsteori og innenfor den sees empirien opp mot teorien. Til slutt ser jeg på hvordan investorenes beslutningsprosess er på tvers av disse to teoriretningene.

### 5.1 *Normative beslutningsteorier*

Det første som ble presentert innenfor de normative teoriene var ”the logic of consequence”. Der det ble presentert fire spørsmål som investoren skulle spørre seg selv før beslutningen tas. Den støtter den klassiske økonomiske litteraturen som beskriver forskjellige steg som skal vurderes. Nå skal vi se hvordan informantene agerte under disse stegene før det gjøres en oppsummering rundt beslutningsprosessen.

#### 5.1.1 *Investerings - Risiko*

Teorien sier at det alltid er risiko forbundet med investeringer. Det er risiko for at investoren ikke skal få de fordeler som var forventet da investeringen ble gjort. Derfor er det vanlig å beregne den totale risikoen som systematisk risiko addert med usystematisk risiko. Den systematiske risikoen er alltid der, men det er mulig å gjøre tiltak for å minske den usystematiske risikoen. En metode for dette er å spre investeringene sine i forskjellige næringsområder og bedrifter, på denne måten å skaffe seg en portefølje av investeringer. De som investerer i bolig for utleie investerer altså i et område de tidligere har investert i. Investoren har bolig fra før som han bor i selv og investerer på nytt i samme område med en bolig nummer to som leies ut. Dette gjør at investoren ikke sprer sine investeringer og på grunn av dette får han en høyere total risiko.

Til tross for dette så viser det seg at alle informantene mener investeringen som de har gjort har liten eller ingen risiko. Dette forklarer noen med at investeringen er gjort med så lang tidshorisont at de er sikker på at boligmarkedet over den tid skal ha en stabil kurs oppover, selv om det skulle komme korte perioder med fall. Det er en stor tro på at boligmarkedet er et

godt marked å investere i. Dersom en tar et tilbakeblikk på uttalelsene som økonomene hadde, så sa de at beregninger viser at denne type investering kun blir lønnsom dersom det kommer en boligprisvekst. Dette risikomomentet at boligprisene ikke vil øke nok til at investeringen skal bli lønnsom er ikke funnet hos informantene.

Et annet risikomoment som IMF var bekymret for i sin rapport fra 2012 var den raske økningen i ”price-to-rent ratio” som det norske markedet har opplevd de siste årene. En høy ”price-to-rent ratio” angir at det er mer lønnsomt å leie en bolig enn det er å kjøpe en. Kostnadene rundt det å kjøpe og eie en bolig er større enn det koster å leie en tilsvarende bolig. For de som investerer i boliger for utleie vil dette kunne si at kostnadene rundt det å eie boligen vil kunne bli større, mens leieinntektene ikke øker og dermed ikke blir høye nok til å dekke alle kostnadene. Dette risikomomentet var det ingen av informantene som var innom. Derimot virket alle trygge på at det vil være et utleiemarked i sentrum/nær sentrum som vil være stabilt og godt. I tillegg virket informantene sikre på at kostnadene som de hadde på boligene ville svinge i takt med leieinntektene som de kunne få. Denne påstanden om at dette svinger i takt finner jeg ikke statistikk på, tvert i mot så har Aftenposten publisert denne figuren (Langberg, 2015):



Figur 7. Boligpris vs. leiepris

Figur 7 viser at boligprisene i Oslo har økt mye mer i prosent enn det leieprisene har gjort siden rundt 2008. Selv om denne dataen er fra Oslo, er det rimelig å tro at samme tendenser kan oppstå i andre byer i Norge.



Det som den innhentete empirien viser er at informantenes syn på risiko er at de ser liten risiko med egen investering og den risikoen de fleste ser på er forbundet med boligprisene. De ser også på litt risiko med å ha leietakere, om de vil betale i tide og om de behandler boligen pent. Ingen nevnte noen risiko rundt fallende inntekter og at markedet for boligutleie kunne falle.

### *5.1.2 Investering - Avkastningskrav*

En investor som investerer for å tjene penger vil ofte ha et avkastningskrav på de investerte pengene. Det vil si at for at investoren skal binde opp kapital så ønsker de noe igjen for det. Det er vanlig at avkastningskravet kommer som en sum av risikofri rente addert med en risikopremie. Denne risikopremien vil ofte stå i forhold til hvor stor risiko det er forbundet med investeringen.

Det som informantene sa om avkastning var at de hadde et krav at investeringen skulle gå rundt av seg selv. Det vil si at leieinntektene de fikk skulle dekke kostnadene som boligen genererte. Dette vil med andre ord si at de ikke hadde et avkastningskrav på sin investering. Kravet var at det skulle gå rundt, ikke at de nødvendigvis skulle tjene penger på leieinntektene hver måned. Det vil da si at de ikke har et krav om at avkastningen på de investerte pengene skal være høyere enn en risikofri rente. Det vil med andre ord si at selv om de ville ha fått mer penger på å ha de i en bank så ville de heller gjøre investeringen i bolig for utleie. På en annen side så hadde de forventning om at de skulle tjene penger på den i fremtiden. Denne forhåpningen er tosidig, de håper på en boligprisvekst og på den måten å tjene penger på boligen hvis de skulle ønske å selge den. På den andre siden så vil lånet på lang sikt være nedbetalt og da vil det komme mer penger inn til investoren. Så forhåpninger om å tjene penger i fremtiden er sterkere enn kravet om å tjene penger på investeringen i dag.

I følge teorien skal altså avkastningskravet stå i forhold til risikoen det er å gjøre investeringen. Empirien viser at investorene anser risikoen på sin investering som lav eller ingen risiko. Dette gjør at risikopremien kan settes lav, og da blir det beregnede avkastningskravet også lavt. Det blir lavere enn om det hadde vært stor risiko forbundet med investeringen. Sett da at investorene ser på denne investeringen som lav risiko, mens det egentlig er en investering med middels til høy risiko. Da burde risikopremien som legges til

grunn for beregningen av avkastningskravet vært høyere. Dersom dette stemmer så påtar investorene seg risiko som de ikke tar seg betalt for i form av avkastningskravet.

### **5.1.3 Finansiering - Kontantstrøm**

Det å sette opp investeringens kontantstrøm er et viktig steg i forhold til å vurdere investeringen. Her skal alle inntekter og utgifter settes opp og en kontantstrøm beregnes. Kontantstrømmen inneholder flere ukjente variabler, disse må investoren etter beste evne estimere. De viktigste variablene er leieinntekter, rente- og avdragskostnader, vedlikeholdskostnader og eventuell salgssum ved investeringsperiodens slutt. Det viser seg at alle informantene i en eller annen form satte opp en kontantstrøm. De fleste gjorde en lettere utgave av en kontantstrøm, der de så på hva leieinntekten var på lignende boliger og på hvilke kostnader de ville få med det lånet de måtte ta opp. I forhold til lånet så ble informantene møtt med krav fra sine banker. Banken krevde at de måtte tåle en renteøkning på gitte prosenter og de satte også begrensninger til hvor mye låntakeren kunne låne. På denne måten ble informantene tvunget til å gjøre en vurdering rundt deler av kontantstrømmen.

De av informantene som var håndverkere og hadde kjøpt et oppussingsobjekt måtte gjøre en grundigere vurdering. Dette fordi de hadde flere variabler å ta hensyn til. Da kom ikke bare lån i forhold til kjøpesum inn i bildet, men de trengte også penger til å foreta en omfattende oppussing. De måtte sette opp en kontantstrøm som også inneholdt oppussingskostnadene og måtte sikre seg at inntektene ville dekke de totale kostnadene. I tillegg må de ta hensyn til at de utsetter inntjeningen mens oppussningen pågår. Empirien bekrefter at disse informantene gjorde denne vurderingen. Det som empirien ikke støtter er at alle informantene gjorde en nøye vurdering rundt variablene vedlikeholdskostnader og salgssum. Disse variablene er nødvendig i forhold til å få en helhetlig kontantstrøm.

### **5.1.4 Lønnsomhet**

Etter at hele kontantstrømmen er satt opp er det mulig å gjøre lønnsomhetsvurderinger. En god metode for dette er å bruke nåverdimetoden. Det var noen av informantene som hadde gjort en lønnsomhetsberegning i forkant av investeringen. Noen av dem utførte disse beregningene selv, mens andre fikk hjelp fra fagpersoner. Men ettersom det ikke var alle som

hadde satt opp en helhetlig kontantstrøm, var det heller ikke alle av informantene som hadde utført en lønnsomhetsvurdering. Det var en tydelig tendens hos alle av informantene at de hadde tro på at boligmarkedet kom til å øke i årene fremover og at på bakgrunn av det kom deres investering til å bli lønnsom. Derfor så ble det ikke ansett som viktig å gjøre noen videre lønnsomhetsvurdering, for en økt boligpris vil gjøre at de tjente penger på boliginvesteringen.

### **5.1.5 Beslutningsprosess**

Dersom en nå går tilbake til investorenes beslutningsprosess, slik den ble beskrevet i teorikapittelet, så innehar den steg som investoren skal innom å vurdere før han gjør beslutningen. Stegene er en (1) søkeprosess for å finne investeringsalternativer, (2) grovvurdering, (3) detaljering av gjenværende alternativer, (4) analyse av investeringsalternativene og (5) beslutning om hvilket investeringsalternativ.

Det som empirien støtter er at informantene i stor grad går gjennom disse stegene når de vurderer den enkelte bolig for utleie. De har satt seg noen krav som investeringen skal dekke, herunder er det jevnt over et krav om god beliggenhet og at investeringen skal gå rundt av seg selv. For å finne ut det siste er de nødt til å gjøre beregninger som "the logic of consequence", beskriver at skal gjøres. Det er selvfølgelig ulike nyanser om hvor nøye disse stegene blir gjort, noen av informantene brukte mer tid på dem enn andre. Men i det store og hele er beslutningsprosessen rundt hvilken bolig de skal investere i en rasjonell og nøye vurdert beslutning. Det empirien ikke kan beskrive er at beslutningstakeren virkelig vurderer forskjellige investeringsalternativer opp mot hverandre. Når informantene gjør beslutningsprosessen i forhold til de normative teoriene har de allerede bestemt seg for at det er bolig for utleie de skal investere i. Da er det hvilken bolig de skal kjøpe som er selve vurderingen. De vektlegger at boligen er i forhold til de krav som informanten hadde til sin investering. Dersom boligen oppfyller kravene tilfredsstillende så legger informanten inn bud, men passer på at totalsummen er i forhold til det som de har beregnet seg frem til som maks. Det vil da si at beslutningen om hvilken bolig det skal investeres i forholder seg til de normative teoriene, men beslutningen om å investere i bolig for utleie kan ikke forklares med de samme teoriene.

## **5.2 Deskriptive beslutningsteorier**

Det første som ble presentert innenfor de deskriptive teoriene var ”the logic of appropriateness”. Den oppsummeres i følgende spørsmål som investoren skal spørre seg selv: Hva gjør en person som jeg i en situasjon som dette? For å finne ut mer om hvordan informantene stiller seg til dette er det sett på to teorier innenfor deskriptiv beslutningsteori. Det er teorien innenfor prospektteorien av Kahneman og Tversky og begrenset rasjonalitet av Herbert Simon. Basert på det som informantene vektlegger i sin beslutningsprosess har vi nå sett at innenfor valg av hvilken investeringsbolig så kan de normative teoriene forklare denne prosessen. Det som den ikke kan forklare er prosessen rundt det å velge bolig som utleie som investeringsområde, derfor ser jeg nå på om dette kan forklares med disse deskriptive teoriene.

### **5.2.1 Prospektteorien**

Det prospektteorien prøver å forklare er hvordan mennesker opptrer når de står ovenfor valg i usikre situasjoner. Det som teorien sier er at hva vi beslutter å gjøre er basert på hvordan alternativene blir fremlagt eller fremstilt. Dette gjør at vi vil være risikovillig eller risikoavers på samme problem avhengig av hvordan alternativene er rammet inn. Det Kahneman og Tversky fant ut er at vi mennesker misliker å tape mye mer enn vi liker å vinne.

Dersom en ser på empirien som er samlet inn så var det ingen som vektla at de var blitt påvirket av media eller andre til å gjøre sin investering. Men det var uansett svært få av informantene som hadde vurdert andre investeringsområder enn boligmarkedet. Dersom en ser på den utviklingen som boligmarkedet har hatt de siste 20 årene, så viser det at prisene har økt med vanvittige 440 % på landsbasis uavhengig av boligtype (Statistisk Sentralbyrå, 2014). Dette har gjennom flere år blitt presentert i media og alle kjenner til hvordan denne utviklingen har vært. Så media har vært med på å ramme inn forventningene om at dette markedet hele tiden går oppover, i tillegg så bekrefter tallene som både blir presentert og alle kan selv finne denne utviklingen. Selv om økonomer går ut og advarer mot for høye boligpriser og at kan boligprisveksten ha nådd toppen, fortsetter tallene å vise at markedet stiger. De alternative investeringsområdene kan være fond og aksjer, men disse har ikke fått like stor plass i mediene. Når det er blitt sagt noe om dette så har det gjerne vært negativ

omtale. En av dem er hedgefond som fikk kraftig negativ omtale på slutten av 2000-tallet. Dette sammen med at de andre investeringsområder kan variere mer enn boligmarkedet i hvert fall på kort sikt, er med på å ramme inn dette alternativet som noe det er mer sannsynlig å tape penger på. Dersom det forholder seg slik at informantene føler at de alternative investeringene kan medføre et høyt tap dersom de mislykkes, så hjelper det ikke at de kan gi høyere avkastning. Ser de derimot på investeringer i boligmarkedet, så vet de at dette markedet har vært i vekst lenge og alle tall de får presentert sier at det øker måned for måned. Selvfølgelig vil denne investeringen også kunne medføre tap dersom det skulle gå galt, men de får ikke presentert mye informasjon og tall rundt dette.

La oss igjen se til prospektteorien, den sier at vi er misliker å tape mer enn vi liker å vinne. Det vil da si at i denne oppgaven så vil informantene mislike mer å tape penger enn de liker å tjene mye penger. Ut fra denne teorien og historikken som boligmarkedet har, så kan investeringer i bolig for utleie virke som det beste alternativet. Dette viser også empirien indirekte. Så selv om informantene ikke sier at de blir påvirket av media og andre, så kan det se ut til at hvordan boligmarkedet har utviklet seg de siste 20 årene er med på å legge rammer for hvordan de investerer.

### **5.2.2 Begrenset rasjonalitet**

Teorien rundt begrenset rasjonalitet går ut på at vi som personer ikke gjør beslutninger som alltid kan sies å være fullt ut rasjonelle. Dersom våre beslutninger skulle vært dette hele tiden baserer det seg på at vi alltid må være det som Simon kaller den økonomiske mannen. Den økonomiske mannen klarer alltid å rangere alternativene ut fra hvilken nytte de gir innenfor gitte rammer, og vil alltid velge det alternativet som gir den høyeste nytteverdien. Dette viser empirien at ikke er overens med informantenes handlinger. De fleste av informantene er ute etter å tjene penger på sin investering, men det er svært få av de som har vurdert hvilke alternativer de faktisk har og hvor mye de kan tjene på de andre alternativene. Dette er nødvendig for å kunne velge det alternativet som gjør at de tjener mest mulig penger. Dette vil da si at informantene ikke oppfører seg i henhold til det som er selve definisjonen på den økonomiske mannen. Det teorien sier er at der den økonomiske mannen streber etter det beste alternativet, ser den administrative mannen etter det alternativet som er godt nok. Så i stedet for å søke i det uendelige etter det beste investeringsområdet, så finner en det området som er

godt nok. Dette er støttet av empirien som er funnet i forbindelse med denne oppgaven. Det er tydelig at informantene ikke vektlegger det å lete i det uendelige etter det beste investeringsalternativet. Mange av dem hadde ikke engang vurdert andre alternativer enn å investere i bolig for utleie. Noen forklarte dette med at det var tidkrevende å gjennomføre andre investeringer, det å holde på med aksjekjøp og salg ville ta mer tid enn de ønsket å bruke på å følge opp investeringen. På en annen side så var ikke tidsperspektivet noe som de samme informantene påpekte da de skulle forklare hva de vektla da de investerte i bolig for utleie.

For og fullt ut kunne gjøre en rasjonell beslutning kreves også det at det er mulig å sette verdier på alle alternativer, og kunne beregne på en slik måte at det er mulig å velge det alternativet som er best. Dette er det sikkert mulig for den økonomiske mannen å gjøre, men det empirien viser er at informantene har en begrensning i at de ikke kjenner andre investeringsområder godt nok. Det er heller ikke sikkert at de har tilgang på tall eller kunnskap til å kunne gjøre sammenlignbare beregninger. Det viser seg også at informantenes personlige interesser og identitet også er med på å styre dem inn mot investeringsområdet bolig for utleie. Tre av informantene er håndverkere og to av de andre er genuint interessert i boliger generelt. De var det helt naturlig å starte med å se på dette investeringsområdet. Derfor begynte de å gjøre sine beregninger her, og da de fant ut at dette kunne være en god investering, stoppet letingen etter andre investeringsområder.

Ut fra de overnevnte poeng ser det ut til at funnene i empirien ikke støtter teorien om at beslutningstakere gjør sin beslutning basert på fullstendig rasjonalitet. Derfor er det mer riktig å anta at mekanismene bak begrenset rasjonalitet er med å styre når informantene tar beslutningen om hvilket investeringsområde det skal investeres i.

## 6 Konklusjon

Denne oppgaven hadde som hensikt å se på prosessen som privatpersoner går gjennom fra de bestemmer seg for å investere til de har investert i en bolig for utleie. Oppgavens forskningsspørsmål er:

*Hva vektlegger privatpersoner når de investerer i bolig for utleie?*

For å finne svar på dette er det gjort en kvalitativ undersøkelse med ti informanter. Nedenfor vil funnene i datamaterialet først bli presentert og deretter vil det gjøres en vurdering om hvordan funnene er i forhold til beslutningsteoriene. Til slutt i kapittelet gis noen anbefalinger til videre forskning på temaet.

Det funnene viser er at privatpersoner vektlegger at investeringen de gjør i bolig for utleie kan deles opp i fire kategorier. Den første kategorien omhandler det å tjene penger. Her viser empirien at investeringen ikke må generere et månedlig overskudd, det viktigste er at leieinntektene dekker de kostnadene som er forbundet med boligen. Den viser også at det er en stor forventning om at boligen over tid skal ha en verdistigning, og med den en avkastning.

Den andre kategorien omhandler boligens beliggenhet og tilstand. Det viser seg at privatpersoner vektlegger at boligen for utleie skal ha en sentral beliggenhet, dette begrunnes med at der er det et tryggere leiemarked. Når det gjelder tilstand på boligen så spriker funnene. De som har håndverker bakgrunn ønsker å kjøpe et oppussingsobjekt, da har de mulighet å heve verdien på boligen med egeninnsats. Dette gjør at de kan kjøpe en billigere bolig, gjøre ubetalt arbeid selv og til slutt å sitte igjen med en lavere total kostnad på boligen. De som ikke har håndverker bakgrunn vektla tilstanden på boligen i en helt annen retning. De ønsket å kjøpe en bolig som var i god stand og som kunne leies ut med en gang. Det viser seg at uansett hvilken bakgrunn informantene har så er boligens tilstand noe som blir vektlagt.

Den tredje kategorien omhandler investeringens risiko. 9 av 10 informanter vurderte den totale risikoen i sin investering som lav. Noen av dem så risiko forbundet med leietakerne, herunder faren for at de ikke betalte husleie som avtalt og at de påførte boligen skader. Et funn innenfor kategorien er at informantene ikke anså leiemarkedet som særlig risikofyllt.

De anså utleiemarkedet som et trygt og stabilt marked, og få av dem så noen risiko med å kunne komme opp i en situasjon der boligen ble stående tom i lang tid. I tillegg var det få informanter som anså boligprisutviklingen som et risikomoment for sin investering. Alle hadde tro på at boligprisene kom til å øke i fremtiden også. De var tydelig på at de ikke trodde utviklingen kom til å bli slik den har vært de siste årene, men på lang sikt hadde de tro på at boligprisene kom til å stige. Det at de ikke anså boligprisutvikling som et risikomoment er en tankevekker. Beregninger utført av økonomer viser at det nettopp er en boligprisvekst som må til for at deres investering skal bli lønnsom.

Den fjerde kategorien omhandler investorens muligheter til å investere i alternative investeringsområder. Få av informantene hadde vurdert andre investeringsområder. I tillegg hadde flere av dem tidligere tapt penger i aksjemarkedet. For dem var det ikke ønskelig å gå inn i det markedet på nytt. For flere av informantene så var det manglende kunnskaper om investeringsalternativene som var utslagsgivende til at de ikke hadde vurdert dem.

Med bakgrunn i disse funnene er det mulig å anta noe rundt beslutningsprosessen som informantene har vært gjennom. Deres prosess kan sees opp mot teorier rundt beslutningsprosesser. I denne oppgaven er det blitt sett på beslutningsteorier innenfor to forskjellige logikker, "the logic of consequence" og "the logic of appropriateness". Privatpersonenes prosess når de beslutter å investere i bolig for utleie kan ikke beskrives med bare en av disse logikkene. Det jeg har funnet er at det er tendenser til at de har brukt forskjellig logikk i forskjellige faser av beslutningsprosessen.

Den første fasen av prosessen er der investoren går fra å ha lyst til å gjøre en investering til å bestemme seg for at det er bolig for utleie han skal investere i. Det kan se ut til at det i denne fasen av prosessen er det "the logic of appropriateness" som er med på å bestemme hvilket investeringsområde investoren skal velge. Herunder er det også teorier rundt prospektteori og begrenset rasjonalitet som er gjeldende. Dette baserer seg på informantenes informasjon rundt deres syn på risiko og investeringsalternativer. Det var få av informantene som mente at en investering i bolig for utleie innebar noe særlig risiko. Det at de ikke vurderer utleiemarkedet og boligprisvekst som større risikomomenter gjør at det er mulig å anta at informantene er utsatt for "framing". Boligmarkedet og utleiemarkedet har vært stabilt bra over lang tid, og dette kan være med på at det fortsatt føles som et bra marked å investere i. En annen side av den første fasen av prosessen går på investorens personlige preferanser. Det var få av



informantene som hadde vurdert andre investeringsområder og flere av dem har personlig tilknytning mot boliger. Enten ved at de er svært interessert i boliger og boligmarkedet generelt eller ved at de er håndverkere. Dette er med på å forsterke antagelsen om at denne fasen av prosessen er påvirket av en annen deskriptiv teori, begrenset rasjonalitet.

Derimot når investeringsområde er valgt og det skal det bestemmes hvilket objekt det skal investeres i, ser det ut for at i denne fasen av prosessen følger ”the logic of consequence”. Alle informantene vurderte hvilke kostnader og inntekter det medfører å kjøpe og eie sin utleiebolig, dermed setter de opp en form for kontantstrøm. De setter som krav at dette må gå rundt av seg selv, men flere forventer ikke å tjene penger månedlig på leieinntektene. De forventer at boligen skal øke i verdi og på den måten få en avkastning på dersom de selger. På denne måten vurderer de på en måte avkastningskrav. Derimot er det få av informantene som hadde utført lønnsomhetsanalyser, det virker som at troen på at boligprisene skal vokse i fremtiden gjorde at dette ikke ble vurdert som viktige analyser. Allikevel er det grunn til å si at denne fasen av prosessen i stor grad følger den klassiske økonomiske teorien.

Denne todelte beslutningsprosessen kan medføre at beslutningstakere innenfor investeringer tror at de gjør en fullstendig rasjonell beslutning. Det er den følelsen informantene sitter med etter å ha gjennomgått hele sin beslutningsprosess. Det er to ting som kan være med på å forsterke dette. Det ene er at den første fasen kan ha et kortere tidsperspektiv enn den andre fasen. Samtidig kan beslutningen bli påvirket av det som er omtalt og erfart fra ulike investeringsområder. Det andre kan være at beslutningsprosessen i den andre fasen er så grundig gjennomgått at den overskygger den første fasen. Disse to funnene underbygger at beslutningen blir gjort på et annet grunnlag enn det beslutningstakeren tror den er. Nemlig at beslutningsprosessen føles fullstendig rasjonell, mens den i virkeligheten kun er delvis rasjonell.

Det kan tenkes at grunnen for at beslutningsprosessen er todelt er at den første fasen som investoren er inne i er preget av kaos og stor kompleksitet. Det finnes utallige investeringsområder og det er vanskelig å få oversikt over alle disse. Under disse forhold er det ”the logic of appropriateness”. kommer til sin rett, investoren må spørre seg følgende spørsmål: *Hva er det passende for en investor som meg å velge i denne situasjonen?* Da blir det en personlig vurdering om hva investoren føler er riktig å investere i. Dette er lettere å finne svar på enn å gjøre en fullstendig rasjonell vurdering av alle investeringsområder. I den

neste fasen når investeringsområdet er valgt er kompleksiteten mindre og situasjonen er mer oversiktlig. For investoren er det nå lettere å innhente informasjon rundt de forskjellige objektene og også enklere å følge "the logic of consequence" i beslutningsprosessen.

### ***6.1 Forslag til videre forskning***

Denne undersøkelsen har avdekket hva noen privatpersoner vektlegger når de investerer i bolig for utleie. Men denne undersøkelsen er kun gjort med informanter som har kjøpt bolig i Bergen. For å vite om dette er representativt for andre byer eller for hele landet bør det gjøres lignende undersøkelser med et bredere utvalg.

I tillegg til dette så har vi sett at beslutningsprosessen til privatpersoner som investerer i bolig for utleie ser ut til å bli påvirket av historien til boligmarkedet, altså at prospektteorien er gjeldende. Dersom dette er tilfelle kan det også være at privatpersoner som investerer innenfor andre investeringsområder også blir påvirket av det samme. Så hvis det er tilfelle at privatpersoner blir påvirket av historikken til investeringsområdet når det tas en beslutning, vil det være mulig at denne adferden adopteres når personer tar beslutninger i bedrifter også. Disse emnene kan være forslag til videre forskning.

## 7 Litteraturliste

- Bredesen, I., 2002. *Investerings og finansiering*. 2. utgave ed. s.l.:Gyldendal Norsk Forlag.
- Bøhren, Ø. & Gjørum, P. I., 2009. *Prosjektanalyse Investering og finansiering*. s.l.:Fagbokforlaget AS.
- Direktoratet for økonomistyring, 2014. *Samfunnsøkonomisk analyse*. [Online]  
Available at: <http://www.dfo.no/no/Styring/Samfunnsokonomisk-analyse/Hvordan-gjennomfore-en-samfunnsokonomisk-analyse/Trinn-5-Synliggjore-usikkerhet/Steg-2-Beregn-hvordan-usikre-faktorer-kan-sla-ut-i-tiltakets-lonnsomhet/>  
[Accessed 1 April 2014].
- Eitrheim, Ø. & Erlandsen, S. K., 2004. *Chapter 9 – House price indices for Norway 1819–2003*. Oslo: Norges Bank.
- Hoff, K. G., 2010. *Bedriftens økonomi*. 7. utgave ed. s.l.:Universitetsforlaget AS.
- Holst, I. R., 2012. *abcnyheter.no*. [Internett]  
Available at: <http://www.abcnyheter.no/livet/2012/03/10/lurt-med-utleieleilighet>  
[Funnet 8 November 2014].
- International Monetary Fund, 2012. *IMF Country Report No 12/25*, Washington: International Monetary Fund.
- International Monetary Fund, 2014. *IMF Country Report No. 14/259*, Washington: International Monetary Fund.
- Jacobsen, D. I., 2005. *Hvordan gjennomføre undersøkelser*. 2. utgave ed. s.l.:Høyskoleforlaget AS.
- Kahneman, D., 2003. A perspective on judgment and choice. Mapping bounded rationality. *American psychologist*, 58, September, pp. 697-720.
- Kahneman, D., 2012. *Tenke, fort og langsomt*. Nørhaven: Pax Forlag.
- Kahneman, D. & Tversky, A., 1979. Prospect Theory: An Analysis of Decision under Risk. *Econometrica*, Vol 47, No2, Mars, pp. 263-292.
- Langberg, Ø. K., 2015. *Aftenposten*. [Internett]  
Available at: [http://www.aftenposten.no/okonomi/Mens-det-koker-pa-boligmarkedet\\_-star-leieprisene-helt-stille-7954023.html](http://www.aftenposten.no/okonomi/Mens-det-koker-pa-boligmarkedet_-star-leieprisene-helt-stille-7954023.html)  
[Funnet 1 Mai 2015].
- March, J. G., 1994. *A primer on decision making. How decisions happen*. 1. utgave red. New York: The free press.
- Mjøllhus, J., 2012. Derfor bør du ikke investere i utleiebolig. *Dine Penger*, 30(4), pp. 29-31.
- Nilsen, V., 2012. *Analyse i kvalitative studier. Den skrivende forskeren*. 1. utgave red. Oslo: Universitetsforlaget.
- Porter, M. E., 1985. *Competitive advantage*. New York: Free Press.
- Simon, H., 1955. A behavior model of rational choice. *The Quarterly Journal of Economics*, Vol 69, Februar, pp. 99-118.
- Simon, H., 1976. *Administrative Behavior. A Study of Decision Making Processes*. 3. utgave red. London: The Free Press.
- Simon, H., 1990. Invariants of human behavior. *Annu.Rev.Psychol.*41, pp. 1-19.
- Skaaret, J. S., 2012. *Er bolig alltid en god investering?*, Bergen: s.n.
- Statistisk Sentralbyrå, 2014. *Statistisk Sentralbyrå*. [Online]  
Available at: <http://www.ssb.no/>  
[Accessed 1 April 2014].
- Store Norske Leksikon, 2014. *Store Norske Leksikon*. [Online]  
Available at: <http://snl.no/investere>  
[Accessed 1 April 2014].

## **Vedlegg 1 – Intervjuguide**

1. Kan du fortelle kort om dine investeringer i bolig for utleie?
2. Hva vektla du da du kjøpte bolig for utleie?
3. Hvorfor valgte du å kjøpe bolig for utleie?
4. Hvilke undersøkelser gjorde du før du kjøpte?
5. Hvilke underlag støttet du deg til da du tok beslutningen om å kjøpe bolig for utleie?
6. Hvem eller hva var det som har påvirket deg mest til å kjøpe en bolig for utleie?
7. Rent hypotetisk, gitt at du nå for tiden ser for deg å kjøpe en bolig for utleie, hvilke vurderinger ville du tatt i betraktning i dag?
8. Hvordan vurderer du risikoen forbundet med å investere i bolig for utleie?
9. Rundt denne beslutningsfasen om å kjøpe bolig for utleie, som du har vært gjennom, er det noe du føler at jeg burde ha spurt om og vi ikke har snakket om?
10. Er det noe du lurer på i forhold til det å være informant eller om oppgaven min?

## Vedlegg 2 – Forespørsel om deltakelse i forskningsprosjektet

### ***”Hva vektlegges når det investeres i bolig for utleie?”***

#### **Bakgrunn og formål**

Boligmarkedet har i lang tid vært mye skrevet om i media, det har kommet både anbefalinger for, og fraråding mot, å kjøpe bolig for utleie. Denne studien vil gå inn på hva personer som velger å investere i bolig for utleie vektlegger og hvilke vurderinger som gjøres i forkant. Studien er i forbindelse med en mastergrad som tas ved Universitetet i Nordland. Utvalget er tilfeldig, der kriteriet er at de eier bolig for utleie.

#### **Hva innebærer deltakelse i studien?**

Deltagelse innebærer et intervju på ca. 1t, der spørsmålene i hovedsak vil omhandle utvalgets prosess frem mot investeringen. Under intervjuet vil det gjøres et lydopptak og i etterkant vil intervjuet bli transkribert.

#### **Hva skjer med informasjonen om deg?**

Alle personopplysninger vil bli behandlet konfidensielt og deltakerne vil ikke kunne gjenkjennes i publikasjonen. Veileder vil få tilgang på de transkriberte intervjuene, men da uten navn. Intervjuene lagres lokalt hos meg til oppgaven er levert og ferdig evaluert av Universitetet i Nordland. Etter det slettes lydopptak. Oppgaven skal leveres 22.05.2015 og den vil være en åpen publikasjon. Det vil si at den er tilgjengelig for at alle kan lese den.

#### **Frivillig deltakelse**

Det er frivillig å delta i studien, og du kan når som helst trekke ditt samtykke uten å oppgi noen grunn. Dersom du trekker deg, vil alle opplysninger om deg bli anonymisert.

Dersom du ønsker har spørsmål til studien eller ønsker å trekke deg, ta kontakt med Nina Lundarheim, tlf 464 00 861. Dette er i forbindelse med en studentoppgave og veileder er førsteamanuensis Levi Gårseth-Nesbakk, tlf 75 51 76 95.

### **Samtykke til deltakelse i studien**

Jeg har mottatt informasjon om studien, og er villig til å delta

---

(Signert av informant, dato)